全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张冲 著

捕 风 捉 影

山雨欲来风满楼

做股市的听风者 做股市的看风者 做股市的捕风者

股市何时出现转折 何时买进 何时卖出

在股市的转折点成功运作 成为股市超级预言家

捕捉股市转折点

Hold turning point in stock market

农村读物出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

对于股票投资者来说，经常有这样的困惑：我该怎样进行投资，才能不致于赔钱？怎样进行投资，才能保证获得较好的收益，并规避风险？在什么时机买入卖出等等？这些问题不仅是初涉股市的投资者所面临的问题，而且是那些涉足股市时间较长，甚至有着丰富的投资经验和理论知识的专业人士都非常关注的问题。面对这一系列问题，本书首先通过浅显易懂的方式，告诉投资者基本的股票常识以及投资者需要具备的各种素质，其次通过对各种要素和实例的分析，揭示股票市场的真正面目，告诉投资者怎样捕捉股市转折点，从而把握住买卖股票的最佳时机。

通过对股市发生重大转折时期的分析，笔者确定了本书的结构。而本书的三大部分也按照从理论到实际的顺序帮助投资者分析了如何才能抓住股市的转折点。

第一部分讲述的是股民应该具备的基本素质。这部分主要是从金融理论知识、宏观经济分析能力、行业和个股分析能力、政治因素分析能力、自主能力、风险承受能力、分散风险能力七个方面介绍了一个成功的股民所应该具备的基本素质。如果没有这些基本的理论知识和基本素质，投资者是不可能在股市中取得成功的。

第二部分讲述的是如何分析影响股市的各种经济和政治因素，这些经济因素包括利率、通货膨胀率、汇率、经济周期、货币政策、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财政政策、行业和公司因素；政治因素包括政府官员的决策、战争和罢工；此外还有企业丑闻。通过对这十二个因素的分析、讲解，使投资者学会如何利用这些因素来使自己的股票投资朝着有利于自己的方向进行。

第三部分讲述的是历史上股市转折点的实例分析以及对股市发展过程中的介绍。这部分主要就是通过分析研究实例，让投资者从中了解哪些因素导致了这些历史上股市重大转折点的出现，让投资者进一步认识到各种因素的重要性，并学会如何在实战中运用这些因素进行分析，帮助投资者最终获利。

而这也是本书的最终目的。相信投资者阅读了本书之后，对您的股票投资一定会大有帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言

第一篇 股民应具备的基本素质 …………………………………… 1

作为一个成功的股民，应具备的基本素质包括一定的金融理论知识；对整个宏观经济和政治因素的正确分析；具有一定的自主判断、自主决策的能力；能够承受一定的风险，既能做到不因为股市上涨而过分贪婪，也不因为股市下跌而过分恐惧；股民的投资要有一定的分散性，不要把资金过于集中在少量的股票上面。这样才能尽可能地分散风险。相信如果做到了以上几点，您一定会成为一个成功的股票投资者。

第一章 专业理论知识 …………………………………… 2

目前，我国沪深两市股票投资者人数众多，但真正有着专业金融理论知识的人则少之又少。大多数股民都是半路出家，看到别人炒股赚了钱，自己也想跟着赚钱。于是就涉身股海，希望能从中赚得一桶金。可以说，这种行为，具有很大的盲目性，这样的股民大多数都是赔钱的。

作为一个成功的股民，首先应该具备的基本素质就是要有一定的专业理论知识。股票中的学问很多很杂，涉及到金融、会计、数学、统计、投资、法律等各方面的知识。如果连一些基础的理论知识都不具备的话，炒股只能是盲目跟风，看到哪支股票涨就买进；看到哪支股票下跌就卖出，很难想象这样的股民会取得成功。

第二章 宏观经济分析能力 …………………………………… 20

一个国家的股票市场与该国的宏观经济密切相关，所以股票市场素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有宏观经济晴雨表之称。因此对宏观经济的分析对于股票投资来说至关重要。每一家上市公司的生产经营活动总是存一定的经济环境中运行的，其经营情况理所当然要受到宏观经济的影响和制约，因此股票市场的价格会随着整个宏观经济运行状况的变动而变化。所以说，宏观经济因素对于股票市场的影响具有全局性、根本性和长期性。所以，要成功地进行股票投资，在掌握了一定的金融理论知识后，就必须认真研究宏观经济状况及其走向。对股市影响最大的宏观经济因素主要有利率、通货膨胀率和汇率等。

第三章　行业和个股分析能力 ………………………………………… 26

每一个企业的命运总是和它所从事行业的命运息息相关，因而深入的行业分析是股票分析取得成功的先决条件。所谓行业，就是指这样一个企业群体，在这个企业群体中，处于该群体的企业由于其产品（包括有形的与无形的）在一定程度上的相似性而处于一种彼此紧密联系的状态，并且由于产品可替代性的差异而与其他企业群体相区别。

第二篇　如何分析各种经济和政治因素 ………………………………… 39

影响股票价格最主要的因素就是经济和政治因素。本篇着重对影响股票价格最重要的各种经济和政治因素进行分析，从而帮助投资者正确地选择投资时机，抓住股市转折点，而这其中就包括了对利率、汇率、通货膨胀率、货币政策等经济因素的分析，以及对政治、军事等社会因素的分析，力图让投资者能够多角度、多层面地感受股票市场变化的内在规律。

第一章　利率 ……………………………………………………………… 40

利率是货币资金价格的反映，利率的高低直接决定了市场上资金的供需情况，因此股票的价格对利率的变化十分敏感。可以说，在各种宏观经济因素中，利率对股票市场的作用最为直接，影响也最大。当市场利率升高时，公司借款成本加大，利润率下降，公司业绩降低；市场利率升高时，投资者据以评估股票价值所用的折现率也会上升，股票内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值因此也会下降，从而，也会使股票价格相应地下降；同时利率的升高会使投资者把更多的资金从股票市场撤出，存到银行或购买国债，以获得较高的收益，也就是说利率上升使股票投资的机会成本增大，会导致资金从股票市场转向银行储蓄或者国债市场，导致股票需求下降，股票内在价值下降，从而导致股票价格下跌；利率上升会使消费信贷萎缩，企业投资减少，社会总需求下降，企业销售额减少，直接影响企业利润，利润减少，则可供分配的股息也就减少，甚至不能分配股息，这样，股票自然缺乏吸引力，股市就会下跌。一般情况下，市场基础利率水平决定股票的内在价格，二者通常呈反比关系。

第二章 通货膨胀率 …………………………………………………… 48

通货膨胀，是指物价水平持续不断地上涨，一次性的物价上涨不能称之为通货膨胀。关于通货膨胀对股市的影响，不同的人有着不同的看法。一种看法认为，在通货膨胀的情况下，股票的价格会上涨，股票具有保值功能，因此，股票的这种保值作用会促使人们购买股票，这对股市发展有利。而另一种看法认为，通货膨胀恶化了市场供需之间的关系，使整个国民经济资源配置失调，对股市发展不利。

第三章 汇率 …………………………………………………………… 56

由于世界经济一体化的趋势逐步增强，各国金融市场的相互影响日益加深，而一国汇率的变动也会影响股票市场价格。我国经济开放程度逐步增强，股票市场宏观面的分析不得不涉及汇率的变动对股票市场的影响。一般来说，汇率下降，本币贬值，将导致资本流出本国，于是本国股票市场需求减少，股票价格下跌。另一方面，汇率下降，本币贬值，本国产品的对外竞争力增强，出口型企业将受益，因而此类出口型公司的股票价格就会上扬；相反，进口型企业将因成本增加而受损，此类公司的股票就会下跌。但是，相对而言，这种影响对国际性程度较低的股票市场来说比较小。因此，汇率的变动对股市的影响主要是结构上的影响：一方面，本国股市和外国股市的相对变化，另一方面，出口型企业和进口型企业上市公司股票价格的相对变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，汇率波动对一国经济会产生一定的影响，为了消除汇率变动对本国经济的消极影响，本国中央政府一般会对汇率的变动进行干预，这种干预可能会对本国的股票市场带来波动，这取决于政府采用的政策。例如，当汇率上升时，为了维持既定的汇率，保护本国出口，政府可能采用非冲销性的汇率政策，即动用外汇储备，购进本币，并不冲销这些手段对国内经济的影响，从而减少了国内货币供应量，可用于投资股市的资金减少，使得股市下跌；当然政府也可能采用冲销性的汇率政策，即回购国债，以保证国内货币供应量的稳定，这时国债价格上升，国内利率可能下降，股价上升，正好与非冲销政策的效果相反。因此，在关注汇率变动时，也要注意政府的反应，如果政府进行干预的话，情况就会更加复杂。

第四章　经济周期 ………………………………………………………… 62

股市是国民经济发展状况的一个窗口，股市的兴衰也反过来影响着国民经济发展的快慢好坏。不过，从根本上来说，国民经济发展的好坏决定着股市的发展，股市只是对国民经济有一定的影响作用。因此，国民经济发展的状况以及对国民经济发展有重要影响的因素，如经济周期，都将对股市及股市的走势和发展产生显著作用。

第五章　货币政策 ………………………………………………………… 68

一个国家的政府对于经济的干预主要是通过货币政策和财政政策来实现的。根据宏观经济运行的情况不同，政府可采取扩张的或紧缩的货币政策和财政政策，以促进经济快速增长，保持价格总水平的稳定，实现充分就业。政策的实施及政策目标的实现均会反映到股票市场上。不同性质、不同类型的政策手段对股票市场价格变动有着不同的影响。

第六章　财政政策 ………………………………………………………… 76

财政政策是政府依据客观经济规律制定的指导财政工作和处理财政关系的一系列方针和措施的总和，通过财政收入和财政支出的变动来影响宏观经济活动水平的经济政策。财政政策主要手段有三个：一是改变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府购买水平；二是改变政府转移支付水平；三是改变税率。从财政政策产生的经济效应来看，财政政策又可以分为紧的财政政策、松的财政政策、中性的财政政策。财政政策对证券市场的影响强烈，综合地看，实行扩张性财政政策，增加财政支出，减少财政收入，可增加总需求，使公司业绩上升，经营风险下降，居民收入增加，从而使股票市场价格上涨；反之，实行紧缩性财政政策，减少财政支出，增加财政收入，可减少社会总需求，使过热的经济受到抑制，从而使公司业绩下滑，居民收入减少，这样，股票市场价格就会下跌。

第七章 行业分析 ………………………………………… 83

股票投资的行业分析是介于宏观经济分析与公司分析之间的中观层次的分析，包括传统意义上的行业分析和板块分析两个方面。证券市场上的行业是指一个企业群体，这个企业群体的成员由于其产品（包括有形与无形）在很大程度上的可相互替代性而处于一种彼此紧密联系的状态，并且由于产品可替代性的差异而与其他企业群体相区别。板块则是指因市场表现具有联动性或处于相同的地域等共同特征而被人为归类在一起的一组股票，其共同特征往往被所谓的股市庄家用来作为炒作的题材。在宏观经济分析为证券投资提供了背景条件之后，我们需对不同行业和板块股票的经营状况和市场表现进行分析，以便更好地帮助投资者解决如何投资的问题。

第八章 公司分析 ………………………………………… 91

公司分析主要包括两个方面：一个是公司基本素质的分析，一个公司的估价分析，前者主要是定性分析，后者则侧重定量分析。公司基本素质分析应该对上市公司的竞争能力、技术水平、历史沿革、经营范围、会计资料、财务指标、股本结构、重大投资事项、分红配股方案及财务报表等进行详尽了解，再结合二级市场的股价走势，进行深入的研究，从而洞悉上市公司的经营作风俗理水平、盈利能力及其竞争能力等。公司估价分析是在公司基本素质分析的基础上通过一些技术手段估算出公司内在价值，通过比较公司内在价值与当前交易的价格：若价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被低估，则买进；若价值被高估，则卖出。

第九章　政府官员的决策 …………………………………………………… 99

股票市场价格的波动，除了与技术、经济和大众心理等因素有关外，还受到政治因素的影响。而这一因素对股市价格的影响往往是大范围和微妙的。所谓政治因素，指的就是国内外的政治形势，如政治活动、政局变化、国家领导人的重大决策、国家或地区间的战争和军事行为等。这些因素，尤其是其中的政局突变和战争爆发，会引起整个国家甚至波及其他国家股票市场价格的巨大波动。在上述各项因素中，投资者常常遇到的就是国家政府官员的决策。因为这会影响到股份有限公司的外部经济环境、经营方向、经营成本、盈利能力以及盈利分配等各个方面，从而影响到股票价格。

第十章　战争…………………………………………………………………… 104

现代战争对世界经济、股市的影响是多方面的。因为战争的地域、规模与时间的不同，所以说战争在消耗物质财富的同时，也在创造着需求。以美国为例：道·琼斯指数可以说是美国经济的晴雨表，而美国经济又是世界经济的火车头。

第十一章　罢工 ……………………………………………………………… 109

罢工对一个国家经济的发展是毁灭性的。以韩国为例：近年韩国大型罢工事件数量不断上升，1995—1997 年平均 84 次，2000 年 250 次，2001 年 321 次。从 1998—2002 年 5 年时间，韩国因大规模罢工引起的直接经济损失每年平均达 1.6 万亿韩元，约合 13.4 亿美元。2003 年工潮更是不断。比如 2003 年上半年韩国最大汽车企业现代汽车公司罢工，造成的损失达 1.5 万亿韩元，约合 13 亿美元。第二大汽车企业起亚汽车公司长达 20 天的罢工，损失达 8 300 亿韩元（4.5 亿美元），8 月份的仁川、釜山港口城市多达 3 万名卡车司机罢工，拒绝载货，7 天的货运罢工造成的运输及出口装船滞期损失达 5 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 企业丑闻 …… 112

2001 年底安然丑闻案的爆发揭露了美国工商业界存在的众多问题。在短短的一年时间内，安然、安达信、环球电信这些工业巨子们纷纷树倒猢狲散，而众多的跨国企业也受到了诚信的调查。

第三篇 历史上股市转折点实例分析 …… 119

牛市转为熊市，也就是通常所说的股灾的发生。股灾是股市灾害或股事灾难的简称。它是指股市内在矛盾积累到一定程度时，由于受某个偶然因素影响，突然爆发的股价暴跌，从而引起社会经济巨大动荡，并造成巨大损失的异常经济现象。本篇将重点对世界上各个国家的股市出现重要转折点的情况进行分析，从实例中让投资者认识到抓住股市转折点的基本要素和重要性。以下我们就对历史上发生的一些大股灾及牛市做实例分析，帮助投资者找出其中的原因。使您在以后的投资选择中，及早预先判断，抓住股市的转折点，做出正确的投资选择。

第一章 中国股市的牛市与熊市 …… 120

实际上，中国的每一次股市上涨很大程度上都要归功于政策的利好消息。在中国股市十多年的发展历程中，有 6 次重大政策利好消息，而大盘也均高开高走。

第二章 1929 年美国股灾 …… 125

经济原因：过度投机导致整个国家泡沫虚高，银行未考虑借贷人偿债能力，大量借款。

社会原因：投资人狂热的信任股市和政府。

技术原因：经济学家和投资专家未及时发现股市泡沫，没有股市预警机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　1987 年美国股灾——影响面最大的一次股灾 …………………… 135

经济原因：美国经济中存在的高贸易逆差，高财政赤字和高外债，美元贬值，利率升高。
社会原因：人们对美国经济前景失去信心。
技术原因：股票连续攀升积累的泡沫。
政治原因：美德关系紧张，美伊关系恶化。

第四章　1994 年墨西哥金融危机 …………………………………………… 142

经济原因：采取稳定汇率政策，用外资支撑本国脆弱的货币体系，银行不良贷款和汇率上升。
社会原因：政局动荡。
政治原因：墨西哥政府对金融危机缺乏防范意识。

第五章　1997 年东南亚金融风暴 …………………………………………… 149

经济原因：发展不符合自身比较优势的产业战略。
社会原因：全球经济一体化和国际金融市场不稳定。
国外因素：国际金融投机者对东南亚金融市场发动攻击。

第六章　阿根廷金融危机 ……………………………………………………… 159

经济原因：财政赤字严重，通货膨胀率高。
政治原因：政治纷扰不安。

第七章　千禧年股灾 …………………………………………………………… 165

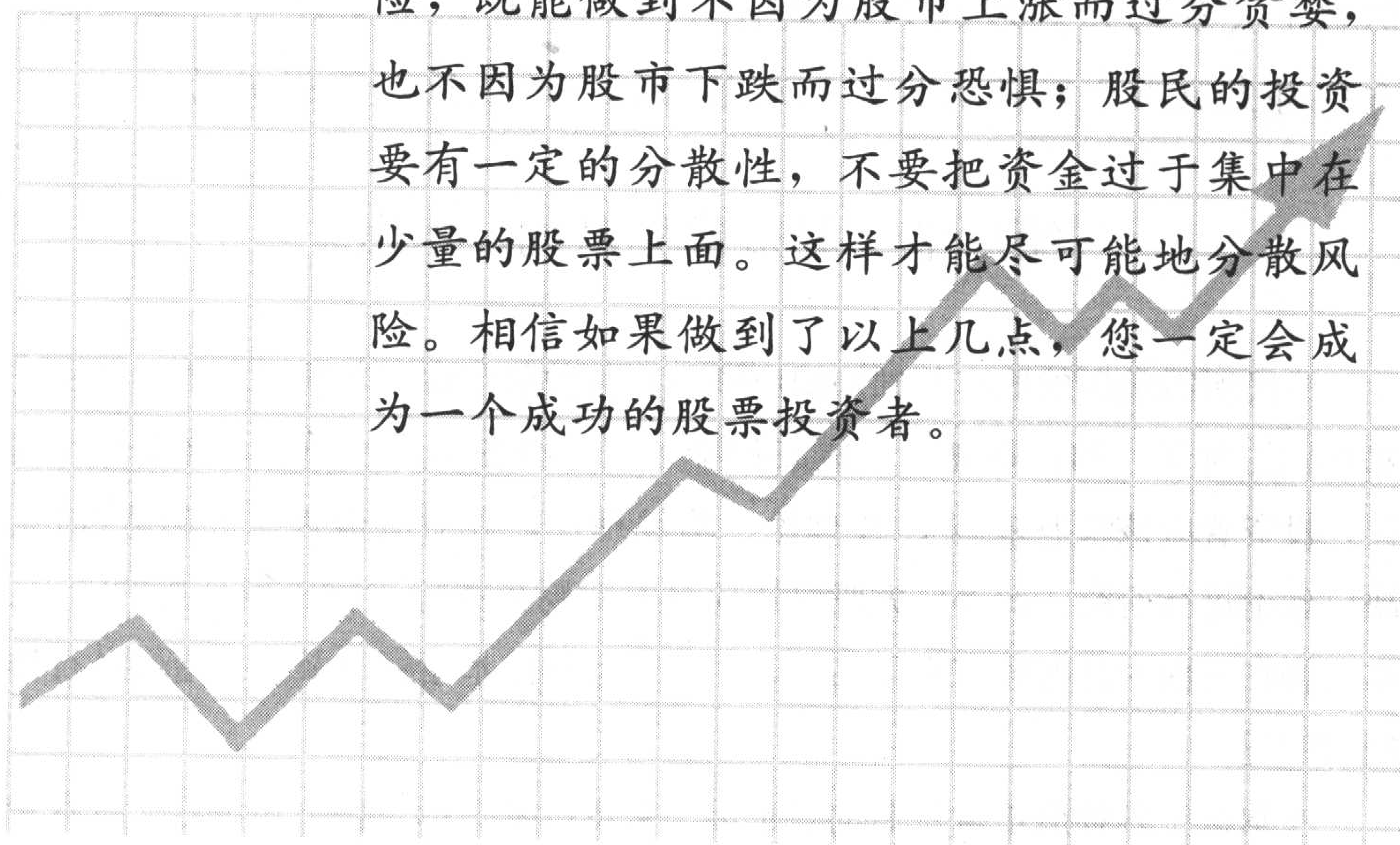
经济原因：美国高速发展后的经济调整。
技术原因：网络股泡沫过多，技术上需要调整。

后记 ………………………………………………………………………………… 170

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇 股民应具备的基本素质

作为一个成功的股民，应具备的基本素质包括一定的金融理论知识；对整个宏观经济和政治因素的正确分析；具有一定的自主判断、自主决策的能力；能够承受一定的风险，既能做到不因为股市上涨而过分贪婪，也不因为股市下跌而过分恐惧；股民的投资要有一定的分散性，不要把资金过于集中在少量的股票上面。这样才能尽可能地分散风险。相信如果做到了以上几点，您一定会成为一个成功的股票投资者。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　专业理论知识

目前，我国沪深两市股票投资者人数众多，但真正有着专业金融理论知识的人则少之又少。大多数股民都是半路出家，看到别人炒股赚了钱，自己也想跟着赚钱。于是就涉身股海，希望能从中赚得一桶金。可以说，这种行为，具有很大盲目性，这样的股民大多数都是赔钱的。

作为一个成功的股民，首先应该具备的基本素质就是要有一定的专业理论知识。股票中的学问很多很杂，涉及到金融、会计、数学、统计、投资、法律等各方面的知识。如果连一些基础的理论知识都不具备的话，炒股只能是盲目跟风，看到哪支股票涨就买进；看到哪支股票下跌就卖出，很难想象这样的股民会取得成功。

第一节　股市常见名词、术语

股民所需掌握的股市基础知识应该包括各种股市常用名词、术语，各种技术指标的含义，如：乖离率、威廉指标、黄金分割线、MACD、RSI 等。同样，投资者应该掌握基本 K 线理论、均线理论，并对波浪理论、趋势理论、缺口理论进行研究。此外广大股民还应具有对财务指标进行正确分析的能力。本章将在后面对这些股市常见名词、术语、各种技术指标以及财务指标进行详细的阐述。

在掌握了各种股市常见名词、术语、基本技术指标与理论知识后，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便可运用它们来对股市进行分析，研究大盘的走向和整个股市的资金运作趋势。而这其中，对于整个股市行情判断的正确与否，将直接关系到是否能正确地运作资金。

掌握股市基础知识与正确分析股市是为运作资金服务的，有效运作资金要求根据整个股市反映的大势及个股的走向来建立正确的投资组合，即选择适合投资的个股，在合理的价位买进并持有，然后在预期能够最大获利的价位果断出手，从而使自己的资金达到不断增值盈利的目的。

当然，投资者欲掌握上述基本技能需要一些时间。相信拥有了一定的专业理论知识，您便已经向成为一个成功的股民迈出了关键的一步。以下即为各种股市常见名词、术语、技术指标以及财务指标。

普通股：普通股是指在公司的经营管理和盈利及财产的分配上享有普通权利的股份，它对企业营利和剩余财产的索取权排在各种债权和优先股之后，普通股构成了公司资本的基础，是股票的一种基本形式，也是发行量最大，最为重要的股票。

优先股：是相对于普通股而言的。主要指在利润分红及剩余财产分配的权利方面优先于普通股。优先股有两种权利：

（1）在公司分配盈利时，持有优先股票的股东比持有普通股票的股东，分配在先，而且享受固定数额的股息，即优先股的股息率都是固定的，普通股的红利却不固定，视公司盈利情况而定，利多多分，利少少分，无利不分，上不封顶，下不保底。

（2）在公司解散，分配剩余财产时，优先股在普通股之前分配。

绩优股：是指那些业绩优良，但增长速度较慢的公司的股票。这类公司有实力抵抗经济衰退，但这类公司并不能给你带来振奋人心的利润。

热门股：是指交易量大、流通性强、股价变动幅度较大的股票。

成长股：是指这样一些公司所发行的股票，它们的销售额和利润额持续增长，而且其速度快于整个国家和本行业的增长。这些公司通常有宏图伟略，注重科研，留有大量利润当作再投资以促进其扩张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹股：在海外股票市场上，投资者把那些在其所属行业内占有重要支配性地位、业绩优良，成交活跃、红利优厚的大公司股票称为蓝筹股。“蓝筹”一词源于西方赌场，在西方赌场中，有三种颜色的筹码，其中蓝色筹码最为值钱，红色筹码次之，白色筹码最差。投资者把这些行话套用到股票。

美国通用汽车公司、埃克森石油公司和杜邦化学公司等股票，都属于“蓝筹股”。蓝筹股并非一成不变，随着公司经营状况的改变及经济地位的升降，蓝筹股的排名也会变更。据《福布斯》统计，1917 年的 100 家最大公司，目前只有 43 家公司股票仍在蓝筹股之列，而当初“最蓝”、行业最兴旺的铁路股票，如今完全丧失了入选蓝筹股的资格和实力。中国股市由于发展历史不长，上市公司还未经过长时间的检验，评价哪些股票属于蓝筹股还比较难，但像宝钢股份、长江电力这样的大盘国有股，由于业绩优良，成交活跃，可以判定具有蓝筹股的性质。

大盘股、中盘股、小盘股：按照上市公司的流通市值和流通股份数额，可将股票分为大盘股、中盘股、小盘股。大盘股流动市值大，流动性强，通常是基金优先投资的对象；小盘股由于市值小，容易操纵，因此往往成为炒作的对象。对于它们的划分标准需要根据不同的市场而定，就目前中国股市而言，流通股在一两亿股以上的通常可称得上是大盘股，流通盘是在 8 000 万股以下的可算做小盘股，流通盘在 8 000 万股到两亿股之间的可称作中盘股。通常流通股若小于 2 500 万股，则可称得上是袖珍型股票了。

ST 股票：沪深证券交易所在 1998 年 4 月 22 日宣布，根据 1998 年实施的股票上市规则，将对财务状况或其他状况出现异常的上市公司的股票交易进行特别处理，由于“特别处理”的英文是 Special treatment（缩写是“ST”），因此这些股票就简称为 ST 股。上述财务状况或其他状况出现异常主要是指两种情况 ，一是上市公司经审计连续两个会计年度的净利润均为负值，二是上市公司最近一个会计年度经审计的每股净资产低于股票面值。在上市公司的股票交易被实行特别处理期间，其股票交易应遵循下列规则；①股票报价日涨跌幅限制为 5%；②股票名称改为原股票名前加“ST”，例如“ST 辽物资”；③上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司的中期报告必须审计。

＊ST 股票：是指警示存在终止上市风险的特别处理股票。当公司有下列情形之一的，为存在股票终止上市风险的公司，进行退市风险警示特别处理：①最近两年连续亏损的（以最近两年年度报告披露的当年经审计净利润为依据）；②财务会计报告因存在重大会计差错或虚假记载，公司主动改正或被中国证监会责令改正，对以前年度财务会计报告进行追溯调整，导致最近两年连续亏损的；③财务会计报告因存在重大会计差错或虚假记载，中国证监会责令其改正，在规定期限内未对虚假财务会计报告进行改正的；④在法定期限内未依法披露年度报告或者半年度报告（以下简称“定期报告”）的；⑤处于股票恢复上市交易日至其恢复上市后第一个年度报告披露日期间的公司。

集合竞价：是在每个交易日上午 9：25，交易所电脑主机对 9：15 至 9：25 接受的全部有效委托进行一次集中撮合处理的过程。在这段时间里输入电脑主机的所有价格都是平等的，不需要按照时间优先和价格优先的原则交易，而是按最大成交量的原则来定出股票的价位，这个价位就被称为集合竞价的价位，而这个过程被称为集合竞价。因为集合竞价是按最大成交量来成交的，所以对于普通股民来说，在集合竞价时间，只要打入的股票价格高于实际的成交价格就可以成交了。所以，通常可以把价格打得高一些，也并没有什么危险。因为普通股民买入股票的数量不会很大，不会影响到该股票集合竞价的价格，只不过此时你的资金卡上必须要有足够的资金。

连续竞价：集合竞价结束后，自上午 9：30 开始，进入连续竞价时间。连续竞价按照价格优先、时间优先的原则成交。

基金：是一种利益共用、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券、外汇、货币等金融工具投资，以获得投资收益和资本增值。基金具有专家管理、分散投资等特点，风险较小，但收益相对股票也低。

封闭式基金：是指基金规模在发行前已确定，在发行完毕后和规定的期限内，基金规模固定不变的投资基金。封闭式基金通常在交易所上市交易，由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模不变，封闭式基金的交易是在不同的基金投资者之间进行的，交易价格受基金净值的影响，但由买卖双方供求关系决定。封闭式基金的交易价格通常情况低于其净值，称为基金的“折价现象”。

开放式基金：是指基金规模不是固定不变的，而是可以随时根据市场供求情况发行新份额或被投资人赎回的投资基金。开放式基金不上市交易，投资者可通过银行柜台或证券公司营业部按头一天公布基金净值申购或赎回。

手：是国际上通用的计算成交股数的单位。必须是手的整数倍才能办理交易。目前一般以一百股为一手进行交易。即购买股票至少必须购买一百股。

换手率：指成交股数与流通股数之比。换手率高，反映主力大量吸货，今后拉高可能性大。将换手率与股价走势相结合，可以对未来的股价做出一定的预测和判断。某只股票的换手率突然上升，成交量放大，可能意味着有投资者在大量买进，股价可能会随之上扬。如果某只股票持续上涨了一个时期后，换手率又迅速上升，则可能意味着一些获利者要套现，股价可能会下跌。不过投资者也要注意，有时换手率的大幅提高是庄家推敲的结果，通常一些庄股跳水，跌停板打开后成交量的迅速提高，换手率达到50%以上，这往往是庄家在利用不同的账户对敲。

限价委托：投资人在买卖委托书上，填写所购买股票的期望价格，然后交给股票公司柜台营业员买卖。

市价委托：投资人委托股票公司柜台营业员按照交易所专柜当时的价钱买卖，只求买到或者卖掉，不限制价格。

柜台委托：投资人在股票公司买卖柜台上，填写买卖委托书，交给营业员买卖。

电话委托：投资人打电话给股票公司柜台人员买卖股票。

网上交易：是指投资者利用互联网网络资源，获取证券的即时报价，分析市场行情，并通过互联网委托下单，实现即时交易。交易的品种包括股票、债券和基金等金融产品。股票网上交易因其快捷、方便、交易费用低的特点而得以快速普及，在网上进行交易的投资者越来越多，网上的交易额也越来越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前国内大部分证券公司都具有其网络交易平台，还有一些证券公司专门提供网络交易服务，比如说泰阳证券就是其中的一个。

挂牌：投资人希望在某一个价位买进或卖出，委托股票公司柜台营业员到交易所登记，这种价位可能是当时买进或卖出的价位，也可以在上下两个申报单位内登记，这叫做挂牌买卖。

场内：股票交易所交易厅内的所有人员，包括股票商派在交易所内的职员，如代表人、代理、电话员，以及交易所专柜内的职员，统称“场内”。

业内：证券公司的职员，上至董事长，下至办事员，统称为“业内”。

成交：买、卖双方以相同的价位达成交易的行为，即为成交。

开盘价：股票在交易日内第一笔成交的价格。

最高价：股票在交易日内最高的成交价格。

最低价：股票在交易日内最低的成交价格。

收盘价：股票在交易日内的最后一笔成交价格。在我国深圳证券交易所和上海证券交易所，股票收市价的确定有所不同，深圳证交所股票收市价是以每个交易日最后一分钟内的所有成交加权平均计算得出的，而上海证券交易所则以最后一笔成交价格作为收盘价。

涨、跌停板：政府为安定股市，防止暴涨暴跌，限制每种股票上涨和下跌的幅度，一般来说，一般股票一天的涨幅或下跌幅度不能超过头一日收盘价的10%，ST股票一天涨幅或下跌幅度不能超过头一日收盘价的5%。

除息：股票有一日收盘价，减去上市公司要发放的股息。叫做除息。具体公式为：

除息价＝登记日的收盘价－每股股票应分得的现金股利

含息、含权：凡有现金股息的股票，尚未除息，即为含息。凡是有股票股利的股票，尚未除权，即为含权。

除权：股票除权日前日的收盘价，按照除权公式，减去含权差价，即为除权。具体公式为：

除权价＝股权登记日的收盘价÷（1＋每股送股比例）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

若股票在分红时既有现金股利，又有股票送配，则除权除息价为：

除权除息价＝（股权登记日的收盘价－每股应分得的现金红利＋每股配股比例×配股价）÷（1＋每股送股比例＋每股配股比例）

填权：除权后股价上升，将除权差价补回，即恢复到股票原来的价格，即为填权。

填息：除息后股价上升，将除息的差价补回，即填息。

增资：上市公司为业务需要和改善财务结构，提高资本额。

交割：投资人买进股票后应缴现金，卖出股票应缴股票。这种行为称为交割。

大户：包括大庄家在内，进出股票数量与金额庞大的投资者。

散户：买卖数量不大，无能力炒作股票，无组织的投资人。

多头：判断股市或者某公司股票远景看好，买进持有。

空头：判断股市或者某公司股票远景不佳，卖出股票。

套牢：买进股票后，股价下跌，舍不得卖出，看好后市，或不甘赔钱卖出者，就是被股票套牢。

平仓：卖出手中已经持有的股票，称为“平仓”。

建仓：指投资者在交足一定的资金后，开始购买股票。

洗盘：庄家为了达到其炒作最终目的的价位，在中途必须让低价买进意志不坚的人卖出，以减轻上涨压力，同时让持股者的平均价位升高，以便于实行养、套、杀的手段。

买空：指投资者预料某种股票价格将上涨，于是买入该股票，日后，该股票价格上涨，再以较高的价格卖出。

卖空：某投资者预料某种股票价格将下跌，于是将该股票抛出，日后，该股票价格下跌，再以较便宜的价格买进。

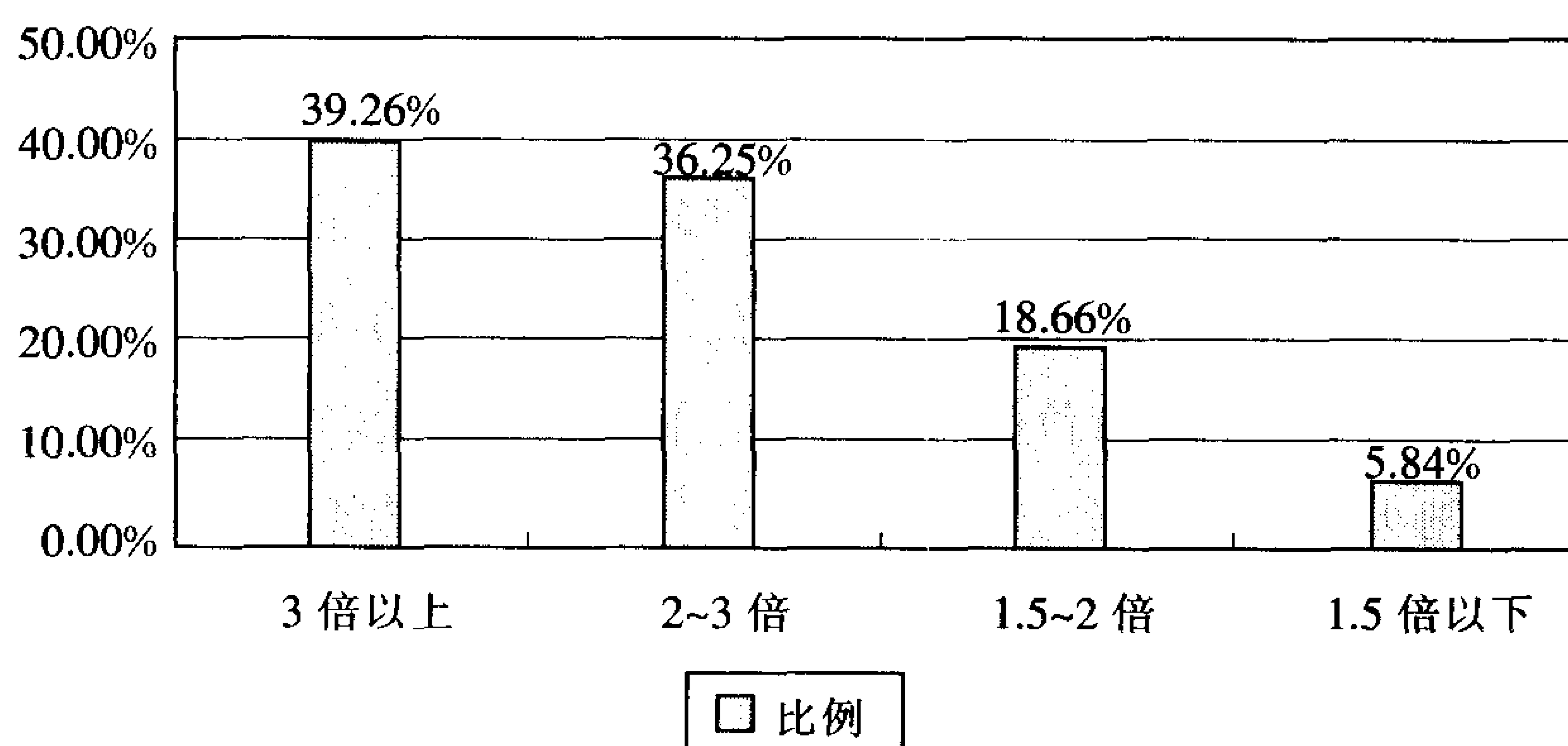
第二节　技术指标

市盈率：市盈率是某种股票每股市价与每股盈利的比率。（市盈率＝普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股每股市场价格÷普通股每年每股盈利）上式中的分子是当前的每股市价，分母可用最近一年盈利，也可用未来一年或几年的预测盈利。市盈率是估计普通股价值的最基本、最重要的指标之一，过小说明股价低，风险小，值得购买；过大则说明股价高，风险大，购买时应谨慎。但高市盈率股票多为热门股，低市盈率股票可能为冷门股。

市净率：市净率是指某种股票每股市价与每股净资产的比率。（市净率＝普通股每股市场价格÷普通股每股净资产）。



大盘市净率分布示例

委比：委比是用以衡量一段时间内买卖盘相对强度的指标。其计算公式为：

委比＝（委买手数减去委卖手数）÷（委买手数＋委卖手数）×100%

其中委买手数指现在所有个股委托买入下五档的总数量，委卖手数指现在所有个股委托卖出上五档的总数量。

委比值变化范围为正 100%至负 100%。当委比值为正值并且委比数大，说明市场买盘强劲；当委比值为负值并且负值大，说明市场卖盘较强。

委比从负 100%至正 100%，说明买盘逐渐增强，卖盘逐渐减弱的一个过程。相反，从正 100%至负 100%，说明买盘逐渐减弱，卖盘逐渐增强的一个过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量比：量比是衡量相对成交量的指标。它是开市后每分钟的平均成交量与过去五个交易日每分钟平均成交量之比。其计算公式为：

量比＝现成交总手÷过去五个交易日平均每分钟成交量×当日累计开市时间（分）

当量比大于一时，说明当日每分钟的平均成交量大于过去五日的平均数值，交易比过去五日火爆；

当量比小于一时，说明现在的成交比不上过去五日的平均水平。

内盘与外盘：在技术分析系统中经常有"外盘"、"内盘"出现。委托以卖方成交的纳入"外盘"，委托以买方成交的纳入"内盘"，"外盘"和"内盘"相加为成交量。分析时，由于卖方成交的委托纳入外盘，如外盘很大意味着多数卖的价位都有人来接，显示买势强劲；而以买方成交的纳入内盘，如内盘过大，则意味着大多数的买入价都有人愿卖，显示卖方力量较大。如内盘和外盘大体相近，则买卖力量相当。"内、外盘"，"委比"和"量比"都是表达目前场内多、空力量对比的短线技术指标。

相对强弱指数 RSI（Relative Strength Index）：相对强弱指数 RSI 是用以测量市场供需关系和买卖力度的方法及指标。

N 日 RSI＝N 日内收盘上涨总幅度的平均值/N 日内收盘下跌总幅度的平均值。

由上面算式可知 RSI 指标的技术含义，即以向上的力量与向下的力量进行比较，若上的力量较大，则计算出来的指标上升；若下的力量较大，则指标下降，由此测算出市场走势的强弱。

移动平均线（MA）：移动平均线是用统计处理的方式，将若干天的股票价格加以平均，然后连接成一条线，用以观察股价趋势。移动平均线的理论基础是道·琼斯的"平均成平"概念。移动平均线通常使用进有 3 日、6 日、10 日、12 日、24 日、30 日、72 日、200 日、288 日、13 周、26 周、52 周等等，不一而足，其目的在取得某一段期间的平均成本，而以此平均成本的移动曲线配合每日收盘价的线路变化分析某一期间多空的优劣形势，以研判股价的可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化。

计算方法

（1）日平均价＝当日成交金额÷当日成交股数（亦有直接采用当日收盘价代替日平均价者）。

（2）6 日平均价＝（当日平均价＋前五日平均价×5）÷6。

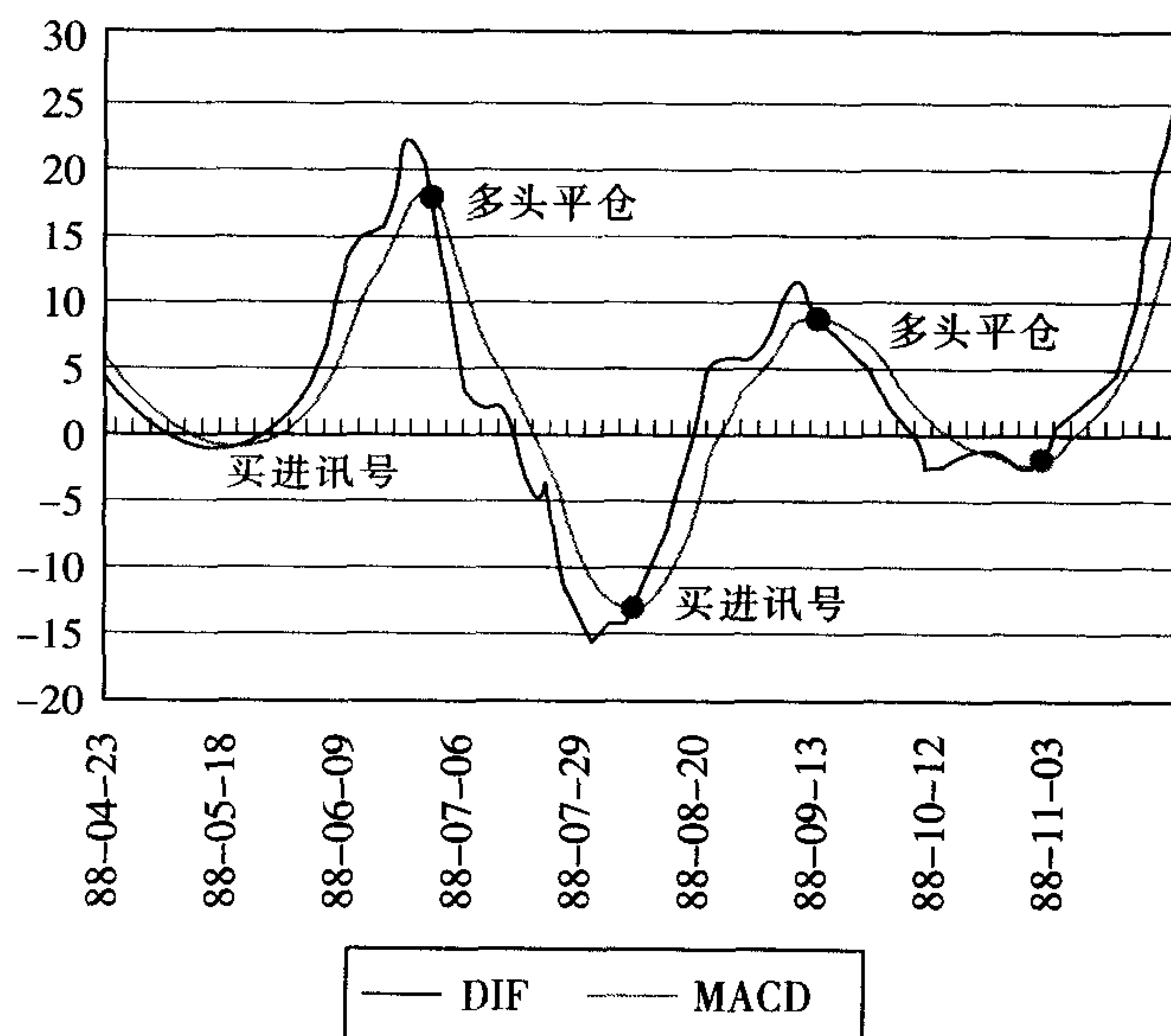
（3）10 日平均价＝（当日平均价＋前九日平均价×9）÷10。

（4）30 日、72 日、13 周、26 周等平均价计算方法类推。

其计算公式为　$MA=(P_1+\cdots+Pn)\div n$

P 为每天价格，n 为日数。

MACD：MACD 的英文全称是 convergence and divergence moving average，直译为平滑异同移动平均线。该指标是在对价格进行指数平滑的基础上进行行情的研究，在许多国家的股市备受推崇。它吸取了移动平均线本身的精华，利用两条不同速度的平均移动线来计算二者之间的差离状况，同时 MACD 包含了趋势概念，从而更全面地反映了中期趋势。



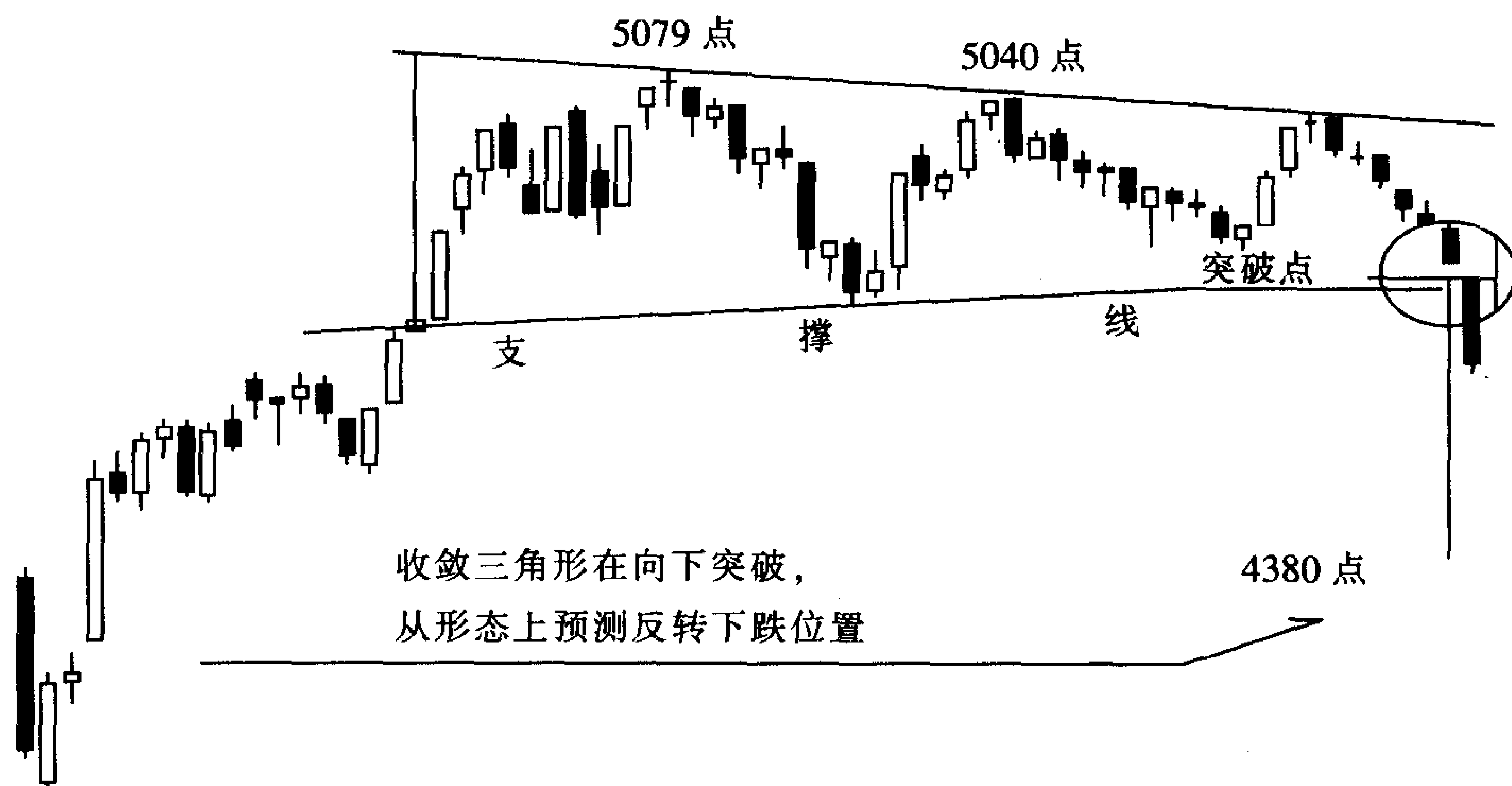
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MACD 的计算公式如下：

MACD 由正负差（DIF）和异同平均数（DEA）两部分组成。DIF 是快速指数平滑线与慢速指数平滑线的差，快速是短期的，慢速是长期的。以现在流行的参数 12 和 26 为例，DIF 的计算过程可以按下面的过程进行。

快速指数平滑线（EMA）的参数是 12，计算公式为：

今日 EMA（12）＝2/（12＋1）×今日收盘价＋11/（12＋1）×昨日 EMA（12）



慢速指数平滑线（EMA）的参数是 26，计算公式为：

今日 EMA（26）＝2/（26＋1）×今日收盘价＋25/（26＋1）×昨日 EMA（26）

DIF＝EMA（12）－EMA（26）

DIF 是 MACD 的核心，DEA 是 DIF 的移动平均。

随机指数（KD 线）：是期货和股票市场常用的技术分析工具。它在图表上是由%K 和%D 两条线所形成，因此也简称 KD 线。随机指数在设计中综合了动量观念，强弱指数和移动平均线的一些优点，在计算过程中主要研究高低价位与收市价的关系，即通过计算当日或最近数日的最高价、最低价及收市价等价格波动的真实波幅，反映价格走势的强弱势和超买超卖现象。因为市势上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升而未转向之前，每日多数都会偏于高价位收市，而下跌时收市价就常会偏于低位。随机指数还在设计中充分考虑价格波动的随机震幅和中、短期波动的测算，使其短期测市功能比移动平均线更准确有效，在市场短期超买超卖的预测方面，又比强弱指数敏感。因此，随机指数作为股市的中、短期技术测市工具，颇为实用有效。

1. 计算方法

随机指数可以选择任何一种日数作为计算基础，例如五日 KD 线公式为：

K 值＝100×[(C－Ln)/(Hn－Ln)]

D 值＝100×(H3/L3)

公式中：C 为最后一日收市价；Ln 为最后 n 日内最低价

Hn 为最后五日内最高价；H3 为最后三个（C－Ln）数的总和

L3 为最后三个（H5－L5）数的总和。

计算出来的都是一个 0～100 的数目，而得到的数都划在图上，通常 K 线是用实线代表，而 D 线就用虚线代表。

以上为原始计算方法，亦有改良的公式。将旧的 K 线取消，D 线变为 K 线；三日平均线代替 D 线。

2. 运用原则

随机指数是用%K,%D 二条曲线构成的图形关系来分析研判价格走势，这种图形关系主要反映市场的超买超卖现象，走势背驰现象以及%K 与%D 相互交叉突破现象，从而预示中、短期走势的到顶与见底过程，其具体应用法则如下：

（1）超买超卖区域的判断——%K 值在 80 以上,%D 值在 70 以上为超买的一般标准。%K 值轻 20 以下,%D 值在 30 以下，及时为超卖的一般标准。

（2）背驰判断——当股价走势一峰比一峰高时，随机指数的曲线一峰比一峰低，或股价走势一底比一底低时，随机指数曲线一底比一底高，这种现象被称为背驰，随机指数与股价走势为生背驰时，一般为转势的讯号，表明中期或短期走势已到顶或见底，此时应选择正确的买卖时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）%K线与%D线交叉突破判断——当%K值大于%D值时，表明当前是一种向上涨升的趋势，因此%K线从下向上突破%D线时，是买进的讯号，反之，当%D值大于%K值，表明当前的趋势向下跌落，因而%K线从上向下跌破%D线时，是卖出讯号。

%K线与%D线的交叉突破，在80以上或20以下较为准确，KD线与强弱指数不同之处是，它不仅能够反映市场的超买或超卖程度，还能通过交叉突破达到归出买卖讯号的功能，但是，当这种交叉突破在50左右发生，走势又陷入盘局时，买卖讯号应视为无效。

（4）K线形状判断——当%K线倾斜度趋于平缓时，是短期转势的警告讯号，这种情况在大型热门股及指数中准确度较高；而在冷门股或小型股中准确度则较低。

（5）另外随机指数还有一些理论上的转向讯号：K线和D线上升或下跌的速度减弱，出现屈曲，通常都表示短期内会转势；K线在上升或下跌一段时期后，突然急速穿越D线，显示市势短期内会转向：K线跌至零时通常会出现反弹至20至25之间，短期内应回落至接近零。这时，市势应开始反弹。如果K线升至100，情况则刚好相反。

腾落指数（A·D·Line）：是以股票每天上涨或下跌之家数作为计算与观察的对象，以了解股市人气的盛衰，探测大势内在的动量是强势还是弱势，用以研判股市未来动向的技术性指标。

1. 计算方法

将每天收盘价上涨股票家数减去收盘价下跌的股票家数（无涨跌不计）后累积值

$$ADL(t)=\sum_{i=1}(\text{上涨家数}-\text{下跌家数})$$

起始日期为ADL(1)，目前日期为ADL(t)。

2. 运用原则

腾落指数与股价指数比较类似，两者均为反映大势的动向与趋势，不对个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股的涨跌提供讯号，但由于股价指数在一定情况下受制于[illegible]些股只发生暴涨与暴跌时，股价指数有可能反应过度，从而给投资者提供不实的信息，腾落指数则可以弥补这一类的缺点。

由于腾落指数与股价指数的关系比较密切，观图时应将两者联系起来。一般情况下，股价指数上涨，腾落指数亦上升，或两者皆跌，则可以对升势或跌势进行确认。如若股价指数大动而腾落指数横行，或两者反方面波动，不可互相印证，说明大势不稳，不可贸然入市。

具体来说有以下六种情况。

（1）股价指数持续上涨，腾落指数亦上升，股价可能仍将继续上升。

（2）股价指数持续下跌，腾落指数亦下降，股价可能仍将继续下跌。

（3）股价指数上涨，而腾落指数下降，股价可能回跌。

（4）股价指数下跌，而腾落指数上升，股价可能回升。

（5）股市处于牛市时，腾落指数呈上升趋势，其间如果突然出现急速下跌现象，接着又立即扭头向上，创下新高点，则表示行情可能再创新高。

（6）股市处于熊市时，ADL 体现下降趋势，其间如果突然出现上升现象，接着又回头，下跌突破原先所创低点，则表示另一段新的下跌趋势产生。

乖离率：英文名 BIAS，简称 Y 值。它是以当日移动平均数为基准，实际价格与移动平均数之间的差距，被称为乖离程度，用乖离程度除以移动平均数得到的百分比便是乖离率。也就是说，乖离率是表示当日实际价格（或指数）与平均价格之间的差距，从而也就可以用数字来表示股价线与移动平均线的距离了。与移动平均线一一对应，乖离率也有长中短期之分。一般我们选用 10 日乖离率，理由是 10 日移动平均线使用较多（注意：使用移动平均线采样多少天，乖离率便应采用其对应的一种），公式如下（以指数为例）：

10 日乖离率＝（当日指数－10 日移动平均数÷10 日移动平均价×100％）

若采样日子改变，如 5 日、25 日，依上述公式，换为你所需要的数字即可。

支撑线和压力线：阻止或暂时阻止股价向一个方向继续运动。股价的变动是有趋势的，要维持这种趋势，保持原来的变动方向，就必须冲破阻止其继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[illegible]比如说，要维持下跌行情，就必须实破支撑线的阻力和干扰，创造出新的低点；要维持上升行情，就必须突破上升的压力线的阻力和干扰，创[illegible]由此可见，支撑线和压力线迟早有被突破的可能，它们不足以长久地阻止股价保持原来的变动方向，只不过是使之暂时停顿而已。同时，支撑线和压力线又有彻底阻止股价按原方向变动的可能。当一个趋势终结了，它就不可能创出新的低价和新的高价，这样支撑线和压力线就显得非常重要。

在上升趋势中，如果下一次未创出新高，即未突破压力线，这个上升趋势就已经处在很关键的位置了；如果再往后的股价又向下突破了这个上升趋势的支撑线，这就产生了一个趋势有变得很强烈的警告信号，通常这意味着，这一轮上升趋势已经结束，下一步的走向是向下跌的过程。同样，在下降趋势中，如果下一次未创新低，即未突破支撑线，这个下降趋势就已经处于很关键的位置；如果下一步股价向上突破了这次下降趋势的压力线，这就发出了这个下降趋势将要结束的强烈的信号，股价的下一步将是上升的趋势。

黄金分割线：根据费波南兹级数原理，黄金分割率由一些奇异数字组成 0.191、0.236、0.382、0.618、0.809、1.000、1.191 等等一系列数字组合。黄金分割线分成单基点黄金分割线和双基点黄金分割线，运用上述级数数字组成形成，从基点开始的 0.191 倍、0.236 倍、0.382 倍等等的价位支撑或阻力线，这些线表明了股价（或指数）在此位置将会产生神奇的支援或压制力，由此指导投资者研判后市走向，作出投资决策。

第三节 财务指标

一、偿债能力比率

（1）流动比率＝流动资产/流动负债　反映企业流动资产偿还流动负债的能力，通常维持在 2∶1 是比较合理的。

（2）速动比率＝速动资产/流动负债　反映企业速动资产偿还流动负债的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力，速动资产等于流动资产减去存货，通常维持在1∶1是比较合理的。

（3）现金比率＝现金类资产/流动负债　反映企业现金类资产与流动负债的比率，是衡量企业短期偿债能力的一项参考性指标。

二、长期偿债能力比率

（1）资产负债率＝负债总额÷资产总额×100%　表示企业资产负债中，债权人提供资金所占的比重，以及企业资产对债权人权益的保障程度。

（2）负债与所有者权益比率＝负债总额/所有者权益总额×100%　是指负债总额与所有者权益的比例关系，是企业财务结构稳健与否的重要标志。

（3）利息保障倍数＝税息前利润/利息费用　是企业经营的税息前利润与利息费用的比率，是衡量企业偿付负债利息能力的指标。

（4）负债与有形净资产比率＝负债总额/有形净资产　反映负债总额与有形净资产的比率，表示企业有形净资产对债权人权益的保障程度。

三、营运能力比率

（1）固定资产周转率＝销售收入净额/固定资产平均净值

固定资产平均净值＝（期初固定资产净值＋期末固定资产净值）÷2

该指标是衡量固定资产利用效率好坏的指标。固定资产周转率高，不仅表明企业充分利用了固定资产，同时也表明了企业固定资产投资的得当，固定资产结构合理，能够充分发挥其效率；固定资产周转率低，表明企业固定资产使用效率不高，企业的营运能力欠佳。

（2）应收账款周转率＝赊销收入净额/应收账款平均余额

应收账款平均余额＝（期初应收账款＋期末应收账款）/2

该指标反映应收账款周转的速度。应收账款周转率高，表明企业应收账款的回收速度快，坏账的可能性小，资产流动性强，短期偿债能力强。但是，在评价一个企业应收账款周转率是否合理时，应与同行业的平均水平相比较而定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）存货周转率＝销货成本/存货平均余额

存货平均余额＝（期初存货＋期末存货）/2

该指标衡量企业生产经营中存货的营运效率。存货周转速度快慢，不仅反映了企业流动资产变现能力的大小，而且也反映了企业经营管理工作的好坏及盈利能力的大小。存货周转率高，存货占用水平低，存货积压的风险就越小，企业的变现能力以及资金使用效率就越高。但是，存货周转率分析中，应注意剔除因存货计价方法不同所产生的影响。

四、盈利能力比率

（1）销售毛利率＝销售毛利/销售收入净额×100％＝（销售收入净额－销售成本）/销售收入净额×100％

该指标反映了产品或商品销售的初始获利能力。该指标越高，说明销售利润越高。

（2）销售利润率＝利润/销售收入净额×100％

该指标反映了每一元销售收入净额给企业带来的利润。该指标越高，说明企业经营活动的盈利水平越高。

（3）总资产收益率＝息税前利润/资产平均余额×100％＝（利润总额＋利息费用）/资产平均余额×100％

资产平均余额＝（期初资产总额＋期末资产总额）/2

该指标反映了企业资产利用的效率。该指标越高，表明企业盈利能力越强。

（4）净资产收益率＝净利润/净资产平均余额×100％

净资产平均余额＝（期初净资产＋期末净资产）/2

该指标是从企业所有者角度分析企业盈利能力，该指标越高，说明所有者投资带来的收益越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、成长能力比率

（1）主营业务收入增长率＝（本期的主营业务收入－上期的主营业务收入）/上期主营业务收入。主营业务收入增长率是判断公司成长性的首要指标，主营业务收入增长率高，表明公司产品的市场需求大，业务扩张能力强。如果一家公司中能连续几年保持30％以上的主营业务收入增长率，基本上可以认为这家公司具备成长性。

（2）主营业务利润增长率＝（本期主营业务利润－上期主营业务利润）/上期主营业务利润。主营业务利润公司主营业务的最终成果，公司主营业务利润增长率高，则公司成长性强。

（3）净利润增长率＝（本年净利润－上年净利润）/上期净利润。利润是公司经营业绩的最终结果。净利润的增长是公司成长性的基本特征，净利润增幅较大，表明公司经营业绩突出，市场竞争能力强。反之，净利润增幅小甚至出现负增长也就谈不上具有成长性。

（4）固定资产增长率＝（期末固定资产总额－期初固定资产总额）/期初固定资产总额的比值。对于生产性企业而言，固定资产的增长反映了公司产能的扩张，特别是供给存在缺口的行业，像现在的电力、钢铁行业，产能的扩张直接意味着公司未来业绩的增长。在分析固定资产增长时，投资者需分析增长部分固定资产的构成，对于增长的固定资产大部分还处于在建工程状态，投资者需关注其预计竣工时间，待其竣工，必将对竣工当期利润产生重大影响；如果增长的固定资产在本年度较早月份已竣工，则其效应已基本反映了本期报表中，投资者希望其未来收益在此基础上再有大幅增长已不太现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 宏观经济分析能力

一个国家的股票市场与该国的宏观经济密切相关，所以股票市场素有宏观经济晴雨表之称。因此对宏观经济的分析对于股票投资来说至关重要。每一家上市公司的生产经营活动总是在一定的经济环境中运行的，其经营情况理所当然要受到宏观经济的影响和制约，因此股票市场的价格会随着整个宏观经济运行状况的变动而变化。所以说，宏观经济因素对于股票市场的影响具有全局性、根本性和长期性的特点。所以，要成功地进行股票投资，在掌握了一定的金融理论知识后，就必须认真研究宏观经济状况及其走向。对股市影响最大的宏观经济因素主要有利率、通货膨胀率和汇率等。

股票市场的表现真的和宏观经济走势一样吗？成熟市场上的表现告诉我们，答案是肯定的。以美国市场为例，自 2004 年 3 月以来，全球石油市场的价格大幅飙升，受此影响，美国家庭消费开支受到较大影响，拉低了美国经济增长速度。因此，大部分经济学家对美国的经济前景都表示不太乐观。他们预计 2004 年第三季度美国经济增长速度只为 3.8%，大大低于原先预计的 4.4%。第四季度的增长率也只有 4.1%，而这种宏观经济的走低又直接影响到美国股市。导致美国三大股指全面下挫。在 2004 年 4 月 20 日，那斯达克指数下降了 41.8 点，道·琼斯指数下跌了 123.35 点，自 2003 年 9 月以来，首度跌破一万点大关，以 9 990.02 点报收，跌幅为 1.26%；标准普尔五百指数则下跌了 17.73 点。跌幅也都超过了 1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受美国股市的影响，欧洲和亚洲股市全面下跌。

与此同时，亚洲股市也全面走低，仅日本日经指数的当日跌幅就达到4.8%。欧洲三大股指跌幅均超过2%。

如何正确判断股市和宏观经济的关系？这就需要我们有一定的宏观经济分析能力。有些投资者不明白，为什么有时候经济增长迅速，而整个股票市场的走势却没有反映出这种经济的高速增长？难道经济增长不能对股市起促进作用，而只有政策促动才行吗？当然不是。由于股市和政策以及经济常常是矛盾的统一体，它们的发展方向虽然有时是同向的，但有时却是反向的。股票市场是一个国家经济的晴雨表，有提前反映经济变化的能力；但宏观经济对股市的影响只是一个方面，而股市还受到诸如政策因素和人们微妙的心理变化的影响。股市受到政府政策很大的影响，虽然这些政策的制定也是为了调节宏观经济和股市的关系。如果经济过热，一个国家会采取紧缩的政策，当政策收缩到一定程度时，经济增长的速度就会减缓；而当经济增长减缓时，政策就会放宽，经济增长速度又会加快。这就形成了一个经济周期。同样的道理，当股市过热时，关于股市的政策就会收缩，从而抑制股市虚高的泡沫；而股市过冷，投资者不看好股市时，这时的政策就会放开，刺激股市的上扬。

部分经济事件	时间范围	道·琼斯指数获利或损失的比例	道·琼斯指数在事件后不同天数获利或损失的比例		
			22天	63天	126天
20世纪70年代石油危机	1973.10.18～1973.12.5	—17.9	9.3	10.2	7.2
1987年美国股灾	1987.10.2～1987.10.19	—34.2	11.5	11.4	15
索罗斯狙击英镑	1992.9.14～1992.10.16	—6	0.6	3.2	9.2
亚洲金融风暴	1997.10.7～1997.10.27	—12.4	8.8	10.5	25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此可见，政策对于经济和股市的发展起到了至关重要的作用。20 世纪 90 年代，美国失业率降至历史最低，经济全方位高速发展，财政预算也由庞大的财政赤字一跃为巨额营利，在克林顿执政的 8 年时间里，股市也屡创神话。高科技产业更是在如日中天的那斯达克指数驱动下，一路攀升，成为全世界股民瞻仰的圣地。股市的繁荣，部分可归因于克林顿以消灭财政赤字为主要目标的经济政策。在里根执政期间，美国年均财政赤字维持在 GDP 的 3.5% 以上，虽然克林顿的前任——老布什总统在 1990 年曾经针对这一巨额赤字状况，采取小幅增税的方式企图改善之。但真正消灭财政赤字的功臣，还是克林顿。他在 1993 年刚一上台，就通过紧缩政府财政支出和减税等方案，将财政赤字从 1992 年占 GDP 总值 5%的高峰，一举转为 2000 年占 GDP 总值 2%的财政盈利。同时他大幅削减国防预算，军用开支在 GDP 中的份额下降了 2.6%，相当于减少了 2 800 亿美元的军费支出。这不仅帮助了国家财政的平衡，同时也极大刺激了私人的消费增长。

然而到 20 世纪末，美国经济的发展趋缓，股市和证券业的状况也一落千丈。如此大的反差，虽然有诸多原因，当政者实施的政策不可忽视。大多数经济学家把从 2001 年起始的美国经济衰退，归因于一些重大经济政策的调控失误。在 1999—2000 年间，美联储先后将利率分期上调近两个百分点，这一定程度上导致 2000 年股市狂跌，严重打击了个人消费和商业投资，从而减缓了经济发展速度。

2003 年以来，美国经济开始走上强劲的复苏之路。据美国商务部统计，2003 年下半年和 2004 年第一季度美国经济增长速度以年率计高达 5.4%，是 20 年来增长速度最快的一年。2004 年第二季度的增长速度为 3%。美国经济之所以能够摆脱持续低迷和衰退大踏步前进，布什政府实施的超低利率和三项大幅度减税计划无疑发挥了重要作用。减税使美国个人消费开支保持有力增长，家庭收入增加。同时刺激性的经济政策还推动了股市和住房市场大幅攀升。

我们再来看中国的情况。中国股市自 2001 年 6 月达到历史最高位后，经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历了近 3 年的熊市。在 2003 年年末至 2004 年年初，由于上市公司业绩大幅提升，中国股市经历了一波快速的上涨行情。从时间上看，2004 年的 4 月 9 日是这次行情的分水岭。此前，股指基本呈单边上涨之势；而之后，则呈单边下跌态势，下跌过程几乎没有像样的反弹。4 月 9 日之所以成为转折点，原因在于当天国务院召开常务会议分析一季度经济形势，决定进行宏观调控。会议之前，市场对宏观经济形势普遍持乐观态度。会议之后，人民银行立刻再次提高了存款准备金率，国家相关部门的宏观调控举措也接二连三地相继出台。

宏观调控无疑是股市这波行情大幅调整的一个重要原因。宏观调控对股市的短期巨大影响来自于以下方面：

（1）使投资者信心有明显动摇。一是由于对此轮宏观调控的性质把握不清，造成人们对宏观调控效果存在过多的疑虑，主要是担心经济增长将出现大幅回落。此轮宏观调控在我们看来，只是对经济刚刚进入新一轮快速增长周期中出现的一些不健康、不稳定的因素（房地产局部泡沫引起）进行“消肿”，并不是典型意义的周期性政策调整，消除这块不健康的“肿块”之后，中国宏观经济将会继续运行于快速增长轨道之中，因此，此轮宏观调控从性质和效果将明显不同于 1993 年。这是前期股市大幅调整面临的最大的宏观面压力。

（2）宏观调控在客观上造成社会资金收紧，对股市增长造成了相当强的收缩效应。这在三个方面得到反映：一是整个资金供给明显减少，对我国这种严重依赖于短期资金运作的股市必然产生资金流不足压力；二是一些长期投资资金（德隆系）在面临资金链的断裂后崩盘对股市增长的信心造成十分巨大的负面影响；三是因通货膨胀率的上升、对投资控制效果的怀疑等，为股市发展增加了相当多的不确定性因素。

（3）宏观调控对产业的不同影响在股市上得到了较充分的反映。宏观调控政策对产业发展的影响分三类。第一类是影响巨大的行业，主要包括钢铁、有色金属和水泥等宏观调控重点关注的行业，房地产行业也在此列，只是目前调控效果还未得到充分反映。其中对钢铁行业增长影响最大，钢铁行业投资由前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个月的增长 172.6%回落到当年 1—7 月累计仅增长 44.2%，回落 128.4 个百分点，月均降幅达 25 个百分点，6 月和 7 月投资分别增长 9.6%和 14.7%，基本回落到正常的增长区间。钢铁产量增长回落也十分明显，5 月份最低，仅增长 14%，从趋势来讲，钢铁行业产量增长正在由前期的 25%左右的超常增长逐步回落到 15%左右的平稳增长区间；有色金属和水泥产量增长降幅同样巨大，但体现增幅回落明显大于这两类产品的投资增幅的特点。第二类是影响较小或与宏观调控政策关系不大的行业。这类产业包括两种类型，一种是与宏观调控关系较小的行业，如食品类，其投资的过快增长及迅速回落主要是受粮食短期性供给不足的驱动，其中价格上涨起着关键性作用，还有如外贸出口、高新技术产业（如电子通信行业）、医药工业、旅游业等；第二种也是与宏观调控政策关系较小，但产业波动的主要原因是源于市场需求的内在变化，如汽车行业，其投资增长波动较小但产出和销售增长出现剧烈波动，一些专家认为汽车增长的变化主要是受宏观调控政策的影响。我们则持不同的看法，认为汽车增长的剧烈调整主要是受市场需求因素的影响，即汽车工业发展开始由爆发性增长阶段过渡到一般的快速增长阶段，而短期内降价过猛对消费者的购车行为产生了相当大的负面影响，从而强化了汽车市场的波动，汽车工业长期快速增长的趋势不变，而且其在中国产业升级和竞争力提高中的作用将会越来越明显。第三类是宏观调控不仅没有对其产生负面影响，而且对其投资和产出形成较明显的刺激效应的行业。这些行业主要是一些瓶颈行业，包括农业、采掘业、电力、运输、石油等行业。今年以来电力投资一直保持 50%高速增长态势；采掘业和交通运输、仓储和邮政业投资均处于 20%的高增长水平；石油化工业投资在当年 1—2 月增长 25.9%，随后逐月上升，1—6 月份累计投资增长高达 132.4%，尽管 7 月份出现了较明显的回落，但仍然保持高增长趋势。

宏观调控政策对这些行业投资和产出的不同影响在股市上也得到了较充分的反映，除少数继续受政策支援的企业如武钢和宝钢，其他多数钢铁股的价格大幅调整，汽车股跌幅同样巨大，但电力、石油石化、煤炭等行业股价明显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抗跌。

所以，投资者要注意的是，政策时紧时松，经济时快时慢，股市时涨时跌，并没有统一的模式，也没有完全一样的周期规律。因此当股市过热或过冷时，投资者应该要对一个国家的政策变化有提前反应的能力。宏观经济的分析能力，实际上就是普通投资者对宏观经济政策的分析。只要每一个投资者有着足够的宏观政策分析能力，并能将它和整个股票市场紧密结合起来，相信您一定会在股市中游刃有余，获取丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　行业和个股分析能力

每一个企业的命运总是和它所从事行业的命运息息相关，因而深入的行业分析是股票分析取得成功的先决条件。所谓行业，就是指这样一个企业群体，在这个企业群体中，处于该群体的企业由于其产品（包括有形的与无形的）在一定程度上的相似性而处于一种彼此紧密联系的状态，并且由于产品可替代性的差异而与其他企业群体相区别。

第一节　行业的分类

一、行业按照生命周期分类

行业分析的第一步即是对行业进行分类。如果按照行业生命周期来分，可以分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。其中初创期是行业生命周期中风险最大的阶段。由于要推出新的产品，初创期行业的工作目标就是为它的产品建立市场，因此它对流动资金和固定资产有大量的需求，但是由于当时的市场认知度不够，所以这些企业的经营大部分处在亏损阶段或只是稍有盈利。因此，由于风险较高，只有为数不多的创业公司介入这一新兴行业，行业的企业数量少，集中程度高，而且由于技术相对不成熟，行业的产品品种单一，品质较低且不太稳定。这一期间产品的市场接受度值得怀疑，商业战略的实施并不明确，高风险和破产事件较多是它的两大特点。但初创期由于具有巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大成功的可能性，因此吸引了许多敢于承担巨大投资风险的投资者。

第二阶段是成长期。典型的成长期行业都能刺激出消费者尚未意识到的产品需求，而且成长期的企业能够脱离经济周期的影响而独立，趋向繁荣。这其中除了销售额增长较快以外，处于成长期的行业往往有较高的毛利率，这种情况会一直持续到新的竞争者受高回报吸引而加入这一行业。在成长期阶段，整个行业不仅高速增长，而且此时的成长具有较强的可测性。同时由于受不确定因素的影响较小，行业的波动也较小。在这种情况下，各生产厂商一方面通过扩大产量、提高市场占有率来增加收入，另一方面依靠提高生产技术、降低成本以及研制和开发新产品的方法来争取竞争优势，战胜竞争对手和维持企业的生存。在激烈的市场竞争中，那些资本和技术力量雄厚，经营管理有方的厂商将占有优势，而那些财力与技术实力相对较弱、经营不善的企业则往往被淘汰或者被兼并。因此，这一时期行业的利润虽然增长很快，但行业内部竞争压力也非常大，这也导致了行业的破产率与合并率相当高。随着竞争由激烈逐步转向稳定，行业过渡到成熟阶段。

第三阶段是成熟阶段。这是行业发展的高峰阶段。在这一时期，在成长期通过激烈的市场竞争和优胜劣汰而生存下来的少数大厂商基本上垄断了整个行业的市场，每个厂商都占有一定比例的市场占有率，由于彼此势均力敌，市场占有率比例发生变化的程度较小，因此，成熟阶段也是行业发展的稳定阶段。进入的壁垒高，主要表现为规模壁垒，新企业很难打入成熟期市场。市场需求虽然仍在增长，但增长速度已明显减缓。如果说成长期行业的销售额和盈利增长高于平均水平，成熟期行业就只能带来平均的回报。成熟期行业都提供销售情况稳定的产品或服务，这样的行业包括食品业、汽车工业和设备制造业等。

最后一个阶段是衰退期，该阶段行业产品的需求稳步下降，剩余的竞争者在缩小的市场上相互争夺，销售下降，价格下跌，利润降低。由于缺乏需求和毛利率下降，行业难以吸引新资本的进入，并有公司开始退出。需求的逐渐枯竭使破产公司增加，剩余的参与者纷纷进行合并。经营良好的幸存者看到这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命运，于是将资金投向前景看好的行业来实现业务多元化。

二、行业按照经济周期分类

如果按照对经济周期的反应分类，可分为增长性、防御性和周期性。增长性行业的销售和利润独立于经济周期而超常增长，即使经济处于衰退阶段，增长性行业的销售和营利也会增加。在这一阶段，新技术和新产品是增长性行业的标志。例如：在过去的几十年内，电脑和印表机制造业就是典型的增长性行业。

防御性行业在经济周期的上升和下降阶段经营状况都很稳定。不论宏观经济处在经济周期的哪个阶段，行业的销售收入和利润均呈缓慢成长态势或变化不大。防御性行业通常处于成熟期，它们的产品的需求弹性非常小。像电力、煤气等公用事业和食品业就是防御性行业。

周期性行业的盈利和经济周期一样体现周期性的变化。它随着经济的繁荣而增长，随着衰退而减少，并且盈利的变动大于经济周期的波动。典型的周期性行业往往不是生活必需品，这种产品的消费取决于对经济前景的乐观程度。像汽车等耐用消费品就是周期性行业。

三、行业按照市场结构分类

行业的经济结构随着该行业中企业的数量、产品的性质、价格的制定和其他一些因素的变化而变化。由于经济结构的不同，行业基本上可以分为四种市场类型：完全竞争、垄断竞争、寡头垄断、完全垄断。

1. 完全竞争类型行业

完全竞争类型行业是指许多企业生产同质产品的市场情形。其主要特点是：生产者众多，各种生产资料可以完全流动；产品不论是有形还是无形，都是同质的，完全相同的，没有任何差别；没有一个企业可以影响产品的价格；企业永远是价格的接受者而不是价格的制定者，也就是说，产品的价格由市场完全决定；生产者和消费者对市场情况非常了解，并可自由进入或者退出市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全竞争类型行业是一个理论上的假设，在经济现实中，完全竞争类型行业是极其少见的，一般来说，初级农产品市场相似于完全竞争类型行业。

2. 垄断竞争类型行业

垄断竞争类型行业是指许多生产者生产同种但不同质产品的市场情形，其特点是：生产者众多，各种生产资料可以流动；生产的产品同种但不同质，即产品之间存在着差异，但是差异不大；由于产品差异性的存在，生产者可以树立自己产品的信誉，从而对其产品的价格有一定的控制能力。例如，同样是空调，其功能大致相同，但是存在着品牌的不同和服务质量的高低，不同的企业利润率也就不同。

在现实经济中，绝大多数公司都属于这个行业，包括绝大多数的上市公司。

3. 寡头垄断类型行业

寡头垄断类型行业是指相对少量的生产者在某种产品的生产中占据很大市场份额的情形。在寡头垄断类型行业，由于这些少数生产者的产量非常大，因此他们对市场的价格和交易具有一定的垄断能力。同时，由于只有少量的生产者生产同一种产品，因而每一个生产者的价格政策和经营方式及其变化都会对其他生产者产生重要的影响。

一般来说，资本密集型、技术密集型产品，如钢铁、汽车等属于这种类型。这种类型的行业企业可以操纵价格，因此一般收入比较稳定。

4. 完全垄断类型行业

完全垄断类型行业是指一家企业生产某种特质产品的情形。特质产品是指那些没有或缺少相近的替代品的产品。完全垄断类型行业的特点是：由于市场被独家企业所控制，产品又没有或缺少合适的替代品，因此垄断者能够根据市场的供需情况制定理想的价格和产量，在高价少销和低价多销之间进行选择，以获取最大的利润；垄断者在制定产品的价格与生产数量方面的自由性是有限度的，要受到反垄断法和政府管制的约束。

在现实经济中，公用事业（如发电厂、煤气公司、自来水公司和有电通信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等）和某些资本、技术高度密集型或稀有金属矿产的开采等行业属于完全垄断的市场类型。

行业类型	厂商数目	产品差异程度	个别厂商控制价格程度	厂商进入行业难易程度	现实中接近的行业
完全竞争	很多	没有差别	没有	完全自由	农业
垄断竞争	较多	有些差别	有一些	比较自由	零售业
龙头垄断	几个	有或没有差别	相当有	有限	汽车制造业
完全垄断	一个	唯一产品，无替代品	很大，但常受政府管制	不能	公用事业

第二节　行业关联分析

在经济活动过程中，各行业之间存在着广泛的、复杂的和密切的技术经济联系，这种技术经济联系称为行业关联。我们在这里主要从三个方面讨论这一问题。

（1）新行业替代旧行业。由于技术进步产生了许多新行业，他们提供的低成本、便利性是旧产业所不可比拟的，因此旧行业被必然地淘汰了。例如蒸汽动力行业被电力行业逐渐取代，通信卫星代替了海底电缆等。新兴替代行业的出现对旧行业是致命的一击，从此将再无翻身之日。因而进行行业分析必须跟踪其技术进步状况，研究其被替代的可能和趋势。

（2）上下游行业间的促进与抑制。对某一目标行业来说，它的上、下游行业的繁荣和衰落对该行业有着直接的促进和抑制作用。如显像管业与彩电业、建材业与房地产业，原油开采与石化就是典型的上下游行业关系。显像管价格的高低波动直接影响着彩电的成本，而彩电的畅销则直接促进了彩管业的繁荣。彩电销售进入淡季，各生产厂家降价销售，导致了1999年6月的彩管企业的全面停产。同样，房地产业的兴旺也直接拉动建材业的发展，房地产业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低迷也会导致建材业生意清淡。房地产业，基础设施的建设对于钢材、水泥等行业有明显的拉动作用，各钢铁业的繁荣必然带动煤炭与铁矿石价格的提高，煤炭需求量的提升必然带动运输业景气度的提高，这一系列过程在去年我国上市公司业绩中体现得非常明显。根据公布的2003年年报，我们可以知道，钢铁行业、煤炭、水泥、航运业上市公司业绩都大幅上升，这其中的一个主要原因在于2003年经济的回暖，加之非典之后政府加大投资所致。

（3）主导产业对从属产业的带动作用。在一个国家或地区的一个时期，往往存在一个主导产业，该产业的产值、从业人数在当地经济中均占有主导地位。如钟表业之于瑞士，博彩业之于澳门等都是当地的主导产业，这些产业的发展与兴旺可以带动其关联产业及当地餐饮、商业等服务业的发展。中国在改革开放后曾经相当一段时间里是以纺织业等劳动力密集型的行业作为主导产业，后来家电业快速发展，但其主导产业地位还不是很突出。从发达国家的经验看，当人均国民生产总值达到一定程度后，将会以汽车行业作为主导产业。就目前我国的人均收入情况看，现在汽车产业作为主导产业好像还有些过早，但如果单独看城市的情况及最近几年中国汽车工业的发展，汽车工业应该是可以作为中国未来相当长一段时间内的主导产业的。汽车行业下游的产业有钢铁行业，汽车玻璃，汽车轮胎等，这些行业投资者可适当关注。

第三节　行业竞争力分析

具体到一个行业的分析，就要用到迈克·波特的五种竞争力分析了。这五种竞争力是新的竞争对手入侵、替代品的威胁、客户的杀价能力、供应商的杀价能力、现有竞争对手之间的竞争。这五种作用力决定了行业的营利能力，因为它影响价格、成本和企业所需的投资，即影响投资收益等诸多因素。

一、新进入者的威胁

新进入者的威胁是指行业的新进入者会对价格和利润造成巨大的压力，甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至当其他公司还未真正进入该行业时，进入威胁也会对价格施加压力。因为高价和利润率会驱使新的竞争者加入行业，所以进入壁垒是行业获利能力的重要因素。进入壁垒可以有多种形式，例如：通过长期的商业关系，现有公司已经和消费者以及供应商建立了牢固的合作关系和分销管道，而这对一个新进入的公司来说成本是很高的。同时像商标、版权这些无形资产使得市场进入者难以在新市场立足，因为它使不同企业遭受到严重的价格歧视。在为市场服务时，专有技术和专利保护让某些公司具有一定的优势。最后，市场中现有企业的奋斗经历可能也为其提供了优势，因为这是它通过长期的磨合而获得的经验。

二、替代品的压力

替代品的压力是指如果一个行业的产品存在替代品，那么这就意味着它将面临着与相关行业进行竞争的压力。替代品的存在对厂商向消费者索取高价作了无形的限制。

三、客户的杀价能力

客户的杀价能力是指如果一个采购者购买了某一行业的大部分产品，那么它就会掌握很大的谈判主动权，进而压低购买价格。

四、供应商的杀价能力

供应商的杀价能力是指如果关键投入品的供应厂商在行业中处于垄断地位，它就能对该产品索取高价，进而从需求方行业中赚取高额利润。决定供应商杀价能力的关键因素是需求方能否得到相关的替代品。如果替代品存在且可以被需求方获得，卖方就会失去讨价还价的资本，因此，也就难以向需求方索取高价。

五、现有企业之间的竞争

现有企业之间的竞争是指当在某一行业中存在一些竞争者时，由于它们力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图扩大各自的市场占有率，于是市场会出现价格战，从而降低了利润。如果行业本身增长缓慢，这些竞争会更加激烈，因为此时扩张意味着掠夺竞争对手的市场占有率。高固定成本也会对价格产生压力，因为高固定成本将使公司利用其完全的生产能力来进行生产以降低单位成本。如果企业之间生产几乎相同的产品，那么它们就会承受相当的价格压力，因为此时公司就不能在区分产品的基础上进行竞争。

这五种作用力的任何一种都由行业结构和行业基本的经济和技术特征所决定。行业结构相对稳定，但又随行业的演化过程而发生变化。结构性转变会影响竞争作用力的总体或相对力量，并且也会对行业盈利能力产生正面或负面的影响。

每一个行业都有其独特的结构，五种作用力的框架能使每一个投资者通过复杂的表象看到本质，准确揭示对行业至关重要的竞争因素，并识别哪些最能提高行业及企业本身营利能力的战略因素。

第四节　个股分析能力

个股分析实际上也就是公司分析。如果一个企业要在行业中保持盈利，就要有持久的竞争优势。尽管企业相对于竞争对手有很多优势和劣势，但可以归纳为两种基本的竞争优势：低成本或差异性。一个企业所具有的优势或劣势，最终取决于企业在多大程度上能够对低成本和差异性有所作为。

竞争优势的两种基本形式与企业寻求获取这种优势的活动范围相结合，就可以得到企业在行业中的三种基本竞争战略：成本领先战略、差异化战略和集聚战略。集聚战略有两种类型，即成本集聚和差异集聚。

企业采用任何一种战略都能获得竞争优势，但实现不同战略的途径和范围是不一样的。成本领先战略和差异化战略在整个行业的广阔范围内寻求优势，而集聚战略在某个行业狭窄的细分市场中寻求成本优势（成本集聚）或差异化（差异集聚）。在不同的行业中，可行的基本战略是不相同的，并且推行每一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战略所要求的具体实施步骤也因行业的不同而差别很大。

竞争优势不能以把整个公司看作一个整体的方式来理解。它来源于一家公司设计、制造、行销、分销及产品支援等诸多独立的活动。每一种活动都影响相关公司的成本，并且创造差异性的基础。例如：成本优势可能来源于迥然不同的方面，如低成本的分销系统，高效的装配过程，或优良的销售力量。差异性可能来源于相同广泛的因素，包括高品质的原材料，完善的订单登记系统，或优良的产品设计。

竞争优势为任何战略的核心所在，如果企业要获取竞争优势，它必须选择它所要获取的竞争优势的类型以及运用这种优势的范围。“事事领先，人人满意”的想法只会导致平庸的战略和低于平均水平的经营业绩，因为它常常意味着企业根本没有任何竞争优势。

一、成本领先战略

成本领先大概是三种基本战略中最明确的一种。在这种战略指导下，企业的目标是要成为其行业中的低成本生产厂商。企业有广阔的活动空间，为行业的许多细分市场服务，甚至可能在不同的相关行业中经营。成本优势的来源各不相同，并取决于行业结构、规模经济。专有技术、优惠的原材料等都可能使企业获得成本领先的优势。

如果企业能够创造和维持全面的成本领先地位，那么它只要将价格控制在行业平均或接近平均的水平，它就能获取优于平均水平的经营业绩。在与对手相当或相对较低的价位上，成本领先者的低成本地位将转化为高收益。然而，成本领先者不能无视差异化战略。如果它的产品被认为与其对手不能相比或不被客户接受，成本领先者为了增加销售量，将被迫将价格降低到远低于竞争者的水平，这将抵消掉其理想的成本地位所带来的收益。

成本领先者尽管依赖于成本领先来获得竞争优势，但仍必须创造出和竞争对手价值相等或价值近似的产品，以获取高于行业平均水平的收益。价值近似意味着为获取满意的市场占有率而进行的必要的削价不会抵消成本领先者的优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，因此成本领先者能赚取高于行业平均水平的利润。

成本领先的战略逻辑要求企业是唯一的成本领先者，而不是成为竞争这一地位的几个企业之一。当雄心勃勃的成本领先者不止一个时，它们之间的竞争常常非常激烈，因为市场占有率的每一份都被视作至关重要。如果没有一个企业能获取成本领先并且“劝阻”其他企业放弃它们的成本战略，那么正如大量石油化工行业的例子一样，对盈利能力造成的后果可能是灾难的，所以，成本领先战略是一种格外依赖先发制人策略的一种战略，除非重大的技术变革允许某个企业从根本上改变其竞争地位。

二、差异化战略

在差异化战略的指导下，企业力求满足被行业内许多客户视为重要的一种或多种特质，并在这些方面独树一帜，从而获得超过行业平均水平的收益。每个行业都有各自不同的差异化战略，差异化战略依赖于建立的基础是产品本身、销售交货体系、行销管道及一系列其他因素。

一个能创造和保持经营差异性的企业，如果其产品价格溢价超过了它为产品的独特性而附加的额外成本，它就成为其行业中盈利高于平均水平的佼佼者。因此，一个实行差异化战略的厂商必须要探索能导致价格溢价大于因差异化而追加的成本的经营方式。由于差异化厂商的价格溢价会被其追加的成本所抵消，所以它绝不能忽视对成本地位的追求。这样，维持差异化战略的企业必须削减所有不至于影响差异性的各方面成本，旨在实现与竞争对手相比的成本相等或成本近似。

差异化战略的逻辑要求企业使自己的经营独具特色，企业如果期望得到价格溢价，它必须在某些方面真正被视为具有差异性。然而，与成本领先相反的是，如果存在多种为客户广泛重视的特质，行业中将可能有不止一种成功的差异化战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、集聚战略

第三种基本战略是目标集聚战略。因为着眼于行业内一个狭小的空间，所以该战略与其他战略相比迥然不同。实行集聚战略的企业选择行业内一个或一组细分市场，并使其战略为它们服务而不是为其他细分市场服务。通过为其目标市场进行战略优化，实行集聚战略的企业致力于寻求其目标市场上的竞争优势，尽管它并不拥有在全行业市场上的竞争优势。

集聚战略有两种形式。在成本集聚战略指导下，企业寻求其目标市场上的成本优势；而在差异集聚战略指导下，企业则追求其目标市场上的差异优势。集聚战略的这两种形式都是以目标市场与行业内其他细分市场的差异为基础。企业在目标市场必须或者满足客户的特殊需要，或者适应目标市场的生产和交货体系与其他细分市场的不同之处。成本集聚战略在一些细分市场的成本行业中发掘差异，而差异集聚战略则是开发细分市场上客户的特殊需求。这些差别意味着在广阔的范围内竞争的厂商不能很好的服务于这些细分市场，因为它们在服务于部分细分市场的同时也服务于其他细分市场。因此，实行集聚战略的企业可以通过专门致力于这些细分市场而获取竞争优势。集聚战略的精髓就是利用一个狭窄的目标市场与行业的差异大做文章。如果实施集聚战略的企业的目标市场与其他细分市场并无差异，那么集聚战略就不会成功。

第五节　公司业务和财务分析

对一个公司业务的全面分析，需要调查研究该公司生产经营等诸多方面的因素，这样才能对公司的业务状况做出准确的评价。

公司业务分析的要点在于公司的产品及市场、生产、分销、管理、研究和开发。作为一个普通的投资者，要首先从公司销售的产品或提供的服务开始，分析公司每种产品系列的销售数量和金额及其在各自细分市场中的地位，每种产品的利润率，公司是否会推出新产品及新产品的市场潜力等内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对生产的分析要能够解释其制造成本的主要决定因素及生产过程的瓶颈所在。例如：天然气是甲醛生产商的主要原料，甲醛生产过程的一个瓶颈在于管道输送能力和裂化器容量大小。对于制造过程的考察，能够发现一个公司是否能完成其业务计划的生产。

对于分销，投资者要分析的是公司分销选择的优缺点。某些行业强调分销功能。按传统的理论，当一个公司的销售量达到一定水平时，就应该控制自己的分销网络。专业分销公司和完整网络供应商的出现改变了这一定理。

公司的经营业绩和公司管理层的管理水平密切相关。一些优秀的企业家扶大厦于将倾，使濒于破产的企业起死回生，创造出一个个经济奇迹。而一些错误的决策会导致企业经营失败乃至破产。

基于这个原因，投资者迫切需要逐个了解所分析公司的管理人员，需要知道这些经理怎样提炼葛林斯潘，怎样预测竞争对手的反应，以及他们怎样完成所作出的决定。虽然评价一名经理人员的水平是一种主观感觉（因为大多数行业的经营环境极为复杂），经验丰富的投资分析人员的确能分辨出经理能力的优劣。

公司发展依赖于稳定的产品延伸及创新，一些新产品可以由收购获得，但大部分的创新需要靠内部研究与开发实现，所以研究和开发对一个公司的可持续发展具有重大影响。在研究与开发上的投入视情况而定，例如高科技公司就比非高科技公司要投入更多的精力。因此，投资者也要重点关注公司的研究与开发。

财务分析也是公司分析中的重要内容。通过对公司财务资料进行加工、分析和比较，投资者能够掌握公司财务状况和经营情况，预测公司未来的经营前景，判断公司股票的价值，从而做出合理的投资决策。

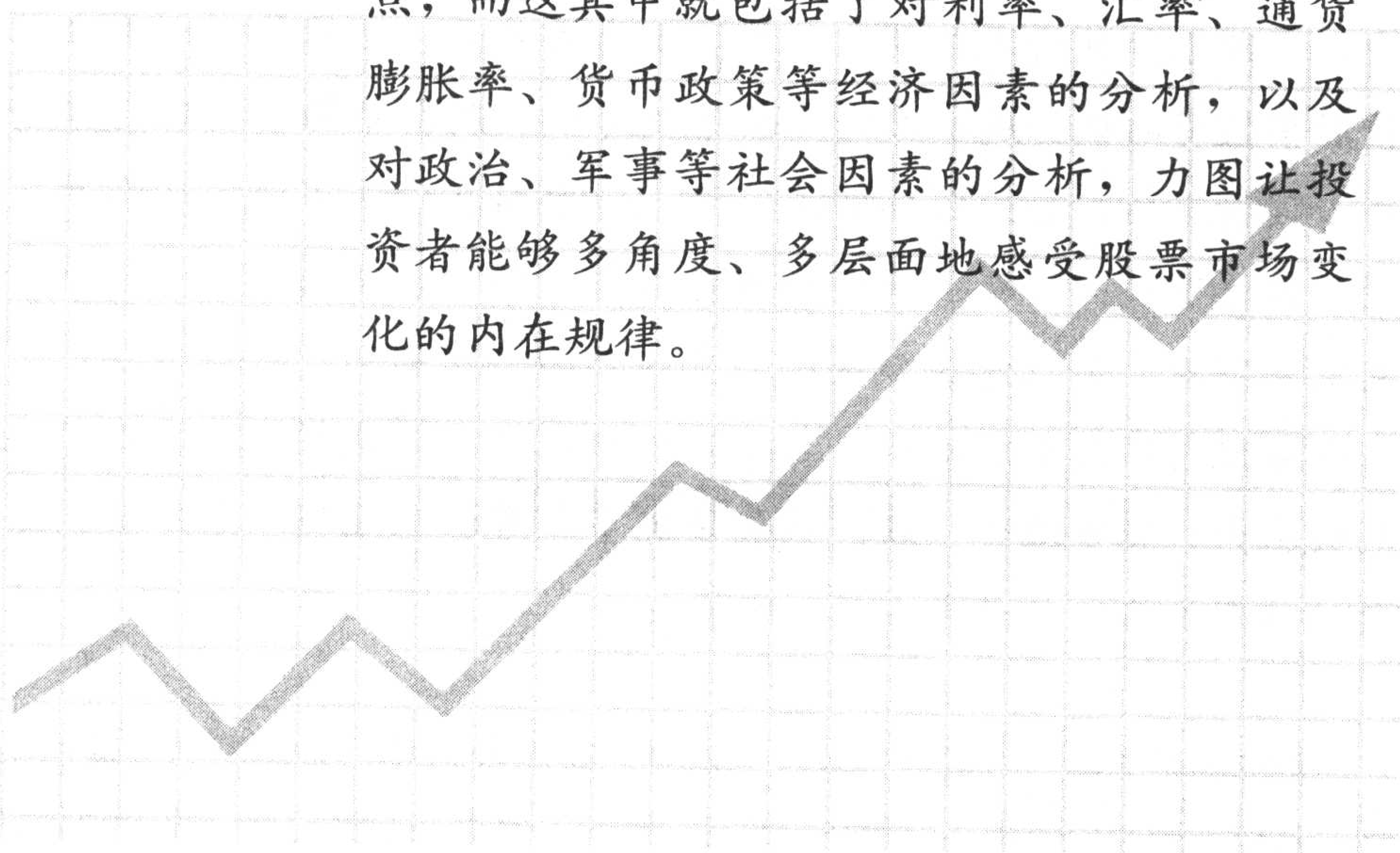
投资者如果了解了这些内容，也就具备了一定的行业和个股分析能力了。接下来我们将要向您介绍如何分析政治因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇　如何分析各种经济和政治因素

影响股票价格最主要的因素就是经济和政治因素。本篇着重对影响股票价格最重要的各种经济和政治因素进行分析，从而帮助投资者正确地选择投资时机，抓住股市转折点，而这其中就包括了对利率、汇率、通货膨胀率、货币政策等经济因素的分析，以及对政治、军事等社会因素的分析，力图让投资者能够多角度、多层面地感受股票市场变化的内在规律。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 利　率

利率是货币资金价格的反映，利率的高低直接决定了市场上资金的供需情况，因此股票的价格对利率的变化十分敏感。

可以说，在各种宏观经济因素中，利率对股票市场的作用最为直接，影响也最大。

当市场利率升高时，公司借款成本加大，利润率下降，公司业绩降低；市场利率升高时，投资者据以评估股票价值所用的折现率也会上升，股票内在价值因此也会下降，从而，也会使股票价格相应地下降；同时利率的升高会使投资者把更多的资金从股票市场撤出，存到银行或购买国债，以获得较高的收益，也就是说利率上升使股票投资的机会成本增大，会导致资金从股票市场转向银行储蓄或者国债市场，导致股票需求下降，股票内在价值下降，从而导致股票价格下跌；利率上升会使消费信贷萎缩，企业投资减少，社会总需求下降，企业销售额减少，直接影响企业利润，利润减少，则可供分配的股息也就减少，甚至不能分配股息，这样，股票自然缺乏吸引力，股市就会下跌。一般情况下，市场基础利率水平决定股票的内在价格，二者通常呈反比关系。

影响利率变动的因素有很多，对宏观经济的分析可以为预测利率提供基础，从而为判断股票市场的价格走势提供依据。在经济高涨时期，投资和消费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都快速上升的情况下，物价不断上涨，基础利率就有上升的压力。从 2003 年底开始，由于经济的复苏，物价不断上涨，对升息的预期一直影响着 2004 年 5 月以后股票的走势。最终人民银行于 2004 年 10 月 28 日宣布了调高基础利率 27 个基点，对此市场反应也很敏感，10 月 29 日上证指数下跌了 21.20 点，深综指下跌了 76.15 点。在 29 日下午分析人士还表示，利率提升对股市的影响还未完全消化。如果物价不能平抑，利率继续提高的压力仍然存在，人民银行还将会继续提高利率；反之，在经济发展的低潮期，投资和消费都不旺，物价负增长时，基础利率就有下降的趋势。一般来说，利率和物价水平有很大的正相关性。

利率一旦上涨，对于股市，一般的规律是股票价格会下跌，市场不被看好。而一个国家市场利率的变化不仅对该国股市，同时可能对其他国家和地区的股市产生影响。

但从各国利率与股市的历史相关资料来看，利率和股市也不是完全体现负相关关系。香港股票市场就曾经出现过两次利率上调，但股市却持续上涨的情况。1981 年和 1997 年，香港经济发展势头良好，各种物价都体现上涨趋势。为了调整这种经济过热的趋势，香港银行公会频繁升高利率，但香港股市依然没有受什么影响，每次加息稍作调整后，香港股市又会升上一个新的水平。

在 1981 年的时候，当时香港的银行公会升息，最初产生指数就跟随着升息的脚步同步增长，直到利率加至 20 厘水平之后，股市和经济才因过热而作出相应的调整。典型的例子是在 1997 年 3 月，香港的银行公会宣布将基准利率由 6.0%上升至 6.25%，随之而来的股市的确有所反应——产生指数在先前上涨 7 000 多点的情况下稍微下调了一些，然而很快产生指数就从当时的 12 200多点一直涨至当年 7 月份 16 800 点左右的高位，还维持了相当长的一段时间。直到香港楼市大幅下跌和当年 10 月利率再次大幅上调 0.75 个百分点达到 7.0%的影响下，经济降温，才结束了这次股市牛市行情。

可以说香港股市在 1997 年出现的特殊情况可能是由于处于 1997 年亚洲金融危机前夕，那么美国股市在 1994 年和 1999 年的两次走势则更说明利率和股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市的关系并不总是相反的。当时美联储曾经在 1994 年 2 月至 9 月共进行了 6 次升息，升幅达 250 个基点，即 2.5%，当时受人追捧的 10 年期国债的收益率也出现了 2.2%的上涨，按理说股市会出现下跌的迹象。而事实恰恰相反，当时美国股市的走势依然强劲，这也再一次显示了升息对股市不一定是坏消息。而 1999—2000 年，美联储也对利率进行过六次上调，从 5% 上调至 5.6%，这期间标准普尔五百指数竟然从 1 350 点左右上升至 1 552.86 的高点。

日本的情况同样也显示，股市和利率不一定呈负相关关系。1988 年 12 月 29 日日本股市的日经指数达到了前所未有的高度，当天日经指数高达 39 800 点。日本投资者一片欢腾，满心期望过了 1989 年元旦日经指数将会冲过 40 000点。然而，只有 0.5%之差的 40 000 点竟成了日本投资者越来越远的梦想。其后股市从 39 800 点的高峰飞流直下三千尺，下跌，再下跌，一直跌了十几年，最低时曾跌破一万点。在这十几年中，日本的利率水平也与股市一样不断下调，基础利率从 6%一直降低至 0.25%，若扣除通货膨胀率的影响的话，日本早就是负利率了，但是日本股市还是没有起色，连个有规模的反弹也没有。

那么加息后，投资者应该投入更多的资金还是及时将资金从股市撤出呢？怎样才能正确的利用利率的变化从股市中赚到钱呢？这就需要投资者自己做详细的市场分析，并做出正确的判断。按照一般的规律，利率与股市的变化是反向关系，即加息往往导致股市下跌，降息往往导致股市上涨。

按照现代货币金融学的理论，利率反映的市场供需资金的价格，反映整个社会资金流动的平均成本。利率上升，意味着企业借款成本增加，利润率降低，进而导致企业效益下降、开工率不足、整个社会失业率增加、国民生产总值和收入水平下降、大量商品积压在仓库里，而整个市场则逐步表现出衰退和萧条景象，最终只能导致企业经营业绩下降。而对于股市来说，直接的表现就是大量的资金转向储蓄与固定利率投资市场（比如说国债），而且投资者在利率升高时会加大股票评估的折现率，即要求股市能够给投资者更高的回报，这也在无形中降低了每个股票在投资者心中的预期价格。所以由于利率上涨，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市资金流出，导致股市资金下降，从而股市就会走弱。而利率也就成为国家经济宏观调控的重要工具。

因此，一般而言，利率上调对股票市场往往是起了抑制的作用。但是为何有时利率上调股市却依旧保持强劲的上升势头？这是因为利率与股市间还有着更深一层的关系。

股市，一般被人看作是国民经济的晴雨表，而利率调控则是一个国家货币政策的重要手段之一。中央银行上调利率的目的，主要就是调控经济的需要，同时它也有按照市场供需作调整的要求。利率是市场资金供需价格的反映。在经济环境发展良好时，企业会积极投资，这是需要购入许多新的设备和固定资产，对资金需求自然增大，而由于供不应求，所以资金供需价格反映的利率自然会上升，而利率的上升，并不会马上减少这些企业投资的热情，国民经济依旧会继续强劲，而股市这个国民经济晴雨表的表现也依旧会走强。反之，如果经济环境恶劣，即使利率下降也很难迅速地恢复投资者的投资积极性，所以说股市有时随着利率下调而没有好转的情况也是屡见不鲜。

可以看出，股市的变化既有利率变化的影响，也有央行从整个经济环境的考虑，对利率进行调整时的政策时滞过程。而造成人们认为升息是股市走熊的观点，往往是人们过多的将利率简单地当作一个国家的宏观经济调控手段，而忽视了利率也是货币资金价格的反映这个根本概念。

那么加息后，股市到底还能涨多久？会一直涨下去还是会在某个时段停止？投资者应该怎样判断呢？可以说，前面的事例已经表明了加息并不一定会引起股市下跌，相反，股市可能还会继续上涨。但当经济过热时，一个国家为了减缓这种过热的经济形势，往往会实行升息。如果一次升息不奏效，就会两次、三次，直到整个经济过热的势头被抑制住，而这时股市的上升势头才会随着经济势头的抑制而被抑制。当然，对每一个投资者来说，最为关心的就是，在央行发出第一次加息信号后，股市还能继续保持多久的上升势头。

还是以 1997 年的香港股市为例，当时香港的银行公会上调利率，股市继续上涨，一直延续了 5 个月，产生指数又向上上升了约 30%的空间；股市到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达顶点是在第二次加息前。而在 1999 年至 2000 年的美国升息过程中，标准普尔五百指数持续上涨了 9 个月，涨幅达 13%左右；而在那一段总共 6 次的升息中，标准普尔五百指数直到第四次升息后才见顶回落。

具体到第几次加息股市仍旧是上涨的，或者每次加息后还能上涨多大幅度，这很难判断，需要看实际的经济状况。一般而言，在新一轮升息周期开始的时候，由于经济发展的持续性，整个国家的经济依旧会快速发展，这时升息的抑制作用很难发挥，股票市值继续上涨的可能性很大。但随着加息的持续和时间的推移，企业经营成本不断上涨，负担不断加重，这时对经济的抑制作用就显现了出来。此时的股市就可能走到了牛市的尽头，而投资者也可以看准时机，及时抛出手中的股票。

有专家和学者根据长期统计资料分析出实际利率的变动与股市指数变动之间的关系：当利率在 2.5%以下时，具备了牛市行情的条件；而一旦利率上升至 6%左右时，牛市行情就走到了尽头。如果以后随着实际利率的不断上升，股市会不断地下跌。

同时广大投资者也要注意，别让加息轻易地欺骗了你。美联储在把工作重心转移到抑制通货膨胀后，一反以往的低利率作风，连续两次加息。过去人们总是认为加息将严重打击股市，对加息非常恐慌，然而令人奇怪的是，加息后美国和欧洲主要股市不仅没受压出现大跌，相反，美国和欧洲的股市形势乐观，三大股指收盘时全部大幅走高。

美联储主席格林斯潘 2004 年 8 月 10 日宣布：继上个月调高利率后，再次将短期利率提高 0.25 个百分点，即从原先的 1.25%调升至 1.5%。利率提高一般会使经济走低，股市往往持续低迷。但是，此番美联储升息并没有造成这种负面影响。

与此同时，美联储发表一个关于美国经济增长速度的声明。声明指出：美国经济和劳动力市场之所以有放缓的趋势，主要是能源价格大幅上升所致，其对经济增长的负面影响是暂时的。声明得出一个结论："美国经济已经开始恢复强劲增长势头"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和以往不同，美联储升息导致纽约股市大幅上扬。那斯达克综合指数涨34.06点，以1 808.70点报收；同时道·琼斯30种工业股票平均价格指数上扬130.01点，以9 944.67点收市；标准普尔五百种股票指数则涨13.82点，以1 079.04点报收。

分析其原因，不难发现，过去几年，美联储通过多次加息，成功地吸引了世界各地的大量资金。1995年以来，大约有8万亿美元的金融资产从欧洲流向美国。1997年，在东南亚金融危机中，又有大约几千亿美元的财富流向了美国。加上美国政府采取的一些促进经济发展的政策，使美国连续几年保持低通货膨胀、经济中速增长、高就业的良好势头。至1998年9月底开始连续降息为止，美国股市连续上涨了数年，屡创历史新高。经1998年9月底起的几次降息后，股市也仍是一路上扬。由此可见，利率的升降并不是此阶段股市涨跌的决定性因素，是经济的持续兴旺，是世界各地大量资金的流入，支援着美国股市走牛。可以推想，如果今后有一天美国股市转为大熊市，那一定是经济方面或上市公司基本面方面出了问题。

从以往实际走势看，在市场利率出现变化的时期，市场往往会因某些场外因素，短期内出现一定的回调。如2001年一月美联储在经济出现衰退迹象时首次宣布降息0.5%，道·琼斯、那斯达克指数当日分别暴涨277.85和282.98点，涨幅高达2.61%和12.35%，而台湾股市也受此利好消息停止了大幅下滑。但这些变化多属于短期效应。最终整个股票市场会根据经济的实际情况来体现相应的走势。因此，投资者要辩证地看待利率与股市的关系，要学会正确地分析和判断利率和股市的关系，要充分享受牛市上升的快乐。因此，一定要正确的分析利率和股市的关系，这样才能为您带来好的收益。

在各国股市的历史中，利率下降，股市不涨反跌，利率上升，股市并不下跌反而也持续上涨的例子还能找到很多。当然也有很多利率降股市涨，利率升股市跌的例子。由此看来，岂不是利率与股市涨跌的关系就无法判断了吗？当然不是，我们认为，研究任何事物，我们都不能仅仅停留在对表面现象的认识上，必须通过现象看本质，这样才能看清事物的真相。研究利率与股市的关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题，同样也不能只从表面上看利率的数字是升是降，关键是要分析导致利率升降背后的原因，找到引起利率升降的宏观经济原因，再综合分析其对股市的影响，方能得出正确的答案，用于指导实际投资。

在经济景气、国民经济不断健康发展的背景下，各行各业一片繁荣景象，供需两旺。各企业扩大生产规模，开发新产品，抢占市场份额，必然要增加投资，消费者扩大消费等方面都需要大量的资金。在资金需求旺盛的情况下，资金的使用成本银行利率一般就会有所上升。本来从投资成本角度讲，银行利率的提高会使人们投资股市的成本提高，理应从股市抽出资金存入银行或购买债券。但在经济景气持续上升的情况下，各企业的盈利也快速增长，对股东的分红也会相应增加，对股市的利好作用有时会远远超过利率上升所带来的不利影响。在综合分析两者的成本和收益后，投资者可能不但不从股市抽资，反而加大对股市的投资力度，由此推动股市持续上涨。因此，宏观经济的持续走强，企业盈利不断增长，分红派息不断上升是利率升股市不跌反涨的主要原因。

在经济经过若干年的快速发展后，各行各业包括股市一派兴旺景象。但这时经济生活中多年积累起来的矛盾逐步显露出来，经济紧缩的征兆开始出现，由于经济持续膨胀，政府会调高利率，力求经济的平稳发展，随着利率的上升，企业的借款成本不断上升，信贷消费的成本也不断上升，到一定程度后，由于成本过高，投资与消费就开始减少，社会总需求相对社会总供给就会不足，企业盈利水平开始下降，人民收入逐渐减少。此时，政府为了维持经济的持续繁荣，刺激投资和消费市场，会开始逐步调低银行利率。受乐观气氛的影响，这时股市仍能继续上涨，但也到了牛市最后辉煌的阶段。因为经济大衰退的到来乃政治经济生活中各种矛盾长期发展的必然结果，仅仅靠几次降息是挡不住经济大衰退的。随着经济衰退的逐步加深，股市也会从牛市的顶峰一路下滑。

在经济紧缩的情况下，社会需求持续萎缩，企业产品大量积压，被迫削减生产计划，裁减员工，使人们的收入减少，收入的减少又使社会需求进一步萎缩，由此形成恶性循环。企业大量拖欠已经到期的银行贷款本息不归还，造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行呆坏账持续增加，企业不愿再增加投资，银行不敢大量放贷。在这样的情况下，利率通常会逐步降低，但利率的降低并不能改变经济衰退的大趋势。从理论上讲，利率降低后，投资者应从银行取款转投股市，但由于企业效益严重下滑，亏损公司大量增加，不能对股东提供较好的回报，甚至因破产企业的不断产生使投资者血本无归。在这种情况下，虽利率持续下降，但由于股市风险远大于可能产生的收益，投资者不仅不增加投资，反而从股市大量抽资。这就是利率降股市也跟着下跌的一个重要原因。

经济在经过若干年的繁荣后转入低潮，有时伴随着经济危机而来的是严重的通货膨胀，企业效益同样会持续下滑。通常在这种情况下，利率会持续上升，而此时的股市就会不断下跌。当通货膨胀发展到极限时，通常利率水平也达到最高点，其后随着经济形势的逐渐好转，利率也从高峰逐步回落，而此时的股市就会从底部渐渐回升。

通过以上的分析，我们知道，银行利率的升降与股市涨跌的关系是比较复杂的，在利率升降的背后有着更复杂、更深层次的经济政治方面的因素在起作用，在了解利率对股市影响的一般规律时，还需对引起利率变化的经济、政治等要素做系统地分析，这样才能很好地把握投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　通货膨胀率

通货膨胀，是指物价水平持续不断地上涨，一次性的物价上涨不能称之为通货膨胀。关于通货膨胀对股市的影响，不同的人有着不同的看法。一种看法认为，在通货膨胀的情况下，股票的价格会上涨，股票具有保值功能，因此，股票的这种保值作用会促使人们购买股票，这对股市发展有利。而另一种看法认为，通货膨胀恶化了市场供需之间的关系，使整个国民经济资源配置失调，对股市发展不利。

其实，要辩证地看待这个问题。通货膨胀对股市的影响分为两个层面。对股市价格的影响是其表象，而对股市发展的影响则涉及其内在机制。与之相应，考察通货膨胀对股市的影响也应从这两个方面来分析。

一、通货膨胀对股市价格的影响

通货膨胀归根到底是一种货币现象。引起通胀的原因有需求上升，成本提高，结构或体制的变化等各种说法。但到最后，还是离不开货币供应量的放开，导致了货币供应量超出经济正常增长的必需量。

在通货膨胀发生的初期，货币供应量超常增长。货币供应量超常增长有推动股价上升的因素。个人和企业投资者因银根放松而掌握较多的货币资金。在股市有利可图或对股市未来发展预期较为乐观的情况下，这部分资金很有可能进入股市，增大对股票的需求，从而形成股票价格上扬的动力。另一方面，货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币供应量的超常增长又会导致产品市场价格的上扬，在价格全面上涨的过程中，投资品价格起领先作用，一般来说要早三个月到半年时间。这样，以生产投资品为主的企业（如钢铁、建材、石油化工、机械等），其账面盈利会因为成品价格上涨而增加。这种盈利的增加，使股市投资者看好这些企业的前景，促使其股票价格上升，并带动大盘指数上升。货币供给量的持续增加引起通货膨胀，通货膨胀带来的往往是虚假的市场繁荣，造成一种企业利润普遍上升的假象，从而使公众看好经济发展，当然也会看好各上市公司的发展前景，使投资者高估股票价值，另外，保值意识也使人们倾向于将货币投向贵重金属、不动产和短期债券上，股票需求量也会增加，从而使股票价格也相应增加。

然而，通货膨胀的持续又隐含着股市下降的契机。当通货膨胀达到高峰时，通货膨胀可能加剧各种社会、经济矛盾，并超出了整个社会的承受能力范围。这时经济秩序的混乱、消费者的抱怨、各阶层的不满，经各种管道传导到政策决策者那里，会使他们下决心，采取严厉措施，抑制通货膨胀，这时市场上就会银根紧缩，而个人和企业手中货币资金的减少，会导致资金流出股市，减少对股票的需求，从而形成股票价格下降。另一方面，价格持续的上涨，使企业投入的生产成本大幅上升，物资供应紧张，导致一些上市公司账面盈利减少。股市也就相应地对其前景不看好。这时，投资者信心受挫，市场发展前景不被看好，从而造成股价下降。

另外，我们不能忽视由于通货膨胀产生的公众预期对股市的影响，预期主要通过两个方面来影响股市。一方面，预期会比较直接地影响股市，一般出现持续的通货膨胀后，就会有央行要调升基础利率的预期，随着我国股票市场的成熟，机构投资者对股票价格的影响越来越大，机构投资者一般会对宏观经济的发展做详尽地调研，形成自己的预期。例如，自 2003 年底以来，我国出现了一定程度的通货膨胀，股市从 2003 年 11 月中旬开始上升，于 2004 年 4 月初达到最高峰，创下了几年来的新高，就在各投资者普遍认为牛市到来时，股市就掉头向下，分析其原因，一开始通货膨胀时，各相关产业的企业的利润明显上升，于是这些股票率先上涨，带动了大盘的不断上升，但是，2004 年第一季度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资料显示，我国的通货膨胀还是比较严重的，而且可能会持续下去，于是央行上调利率的预期就产生了，造成了股市急转直下的下跌，虽然到2004年10月28日央行才有实际的升息政策出台，可见预期的威力之大。另一方面，由于社会公众的预期，持续的通货膨胀可能会愈演愈烈，当通货膨胀到一定程度时，如通货膨胀率甚至超过了两位数时，货币当局将不得不采取措施，以遏制通货膨胀，如调高利率、减少货币供应量等手段，这将使资金从股市中外流，从而使股价下跌。特别是当通货膨胀发展为恶性通货膨胀时，将会使得个人和企业尽力减少手中的货币性资产，增持实物性资产，而且，恶性通货膨胀将会使外资外逃，本币贬值，经济发展的不稳定性增加，由于预期的作用，可能使得通货膨胀变得难以控制，经济发生动荡，从而迫使货币当局和政府采取极端严厉的措施来抑制通货膨胀，稳定经济。2002年的阿根廷就发生了这样的恶性通货膨胀，结果导致该国央行对货币资金的流动采取十分严厉的限制措施，面对这样混乱的宏观经济，投资者当然不可能看好股市，股价必然下跌。

总之，如果客观地看通货膨胀对股市的影响，可以看到：在通货膨胀初期，会出现推动股票价格上升的力量。而在通货膨胀达到高峰以及因通货膨胀引发的公众预期和金融紧缩下，则会出现股市价格下降。在这个过程中，要注意时间因素的作用。实际上，在货币供给偏多到物价全面、明显上升之间，有一段时滞。而对股市价格上升的推动，则出现于这段时滞之内。因此，股市价格上升可能会领先于物价上涨之前，而当通货膨胀达到高潮时，投资者面对通货膨胀，会非常不安，这时股价上升势头减缓。如果再出现金融紧缩的迹象，就会导致股价下降。而在银根收缩价格上升速度全面下降之间，同样存在一段时滞，此时，股价下降又会定在通货膨胀下降之前。就这个意义上讲，可以把股价看作宏观经济的某种晴雨表。

二、股市的发展与股市效率

股市的发展意味着股市效率的提高，通常对股市的影响也就是对股市效率的影响。股市效率包括两种涵义：股市的金融效率与经济效率。两种意义上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效率既有联系又有区别。

股市有较高的金融效率是指股票市场竞争充分，市场信息畅通与完整，每个投资者的信息是对称的，不存在任何内部交易行为，价格能充分反映股票的价值，单个成交量不会造成股价的剧烈波动。在这种市场，投资者的行为更具有理性。股市的经济效率则意味着股市的运作与发展，对金融资源以及对实际生产部门的资源配置有良好的促进推动作用，通过在股票市场的筹资，具有较高运营效率的企业获得发展所需的货币资金，能够购买生产所需的设备、产品，从而促进整个社会的经济资源的优化配置。对经济而言，股市的经济效率还意味着，股市的发展应能促进企业的改革；形成相互呼应，相互推动的良性循环。

股市要发挥其经济效率，除了自身的建设与完善，还取决于一些外部因素。其中银行的发展和企业尤其是大型企业的活力尤为关键。我们可以看到，由于我国国有银行向商业银行转制的步履蹒跚，利率尚没有成为调节金融市场的有力杠杆，间接金融的有效竞争还没充分展开。这使得股票市场的建设受到约束，难以大幅度展开。另一方面，国有企业的改革迄今仍不如人意。国有企业与政府还存在种种行政依附关系，没有成为真正独立自主的商品生产者。企业的盈亏不仅取决于自身的努力，还取决于政府是否给予某种保护或“垄断”地位的特许。即使许多国有企业上市了，但是由于国有股控股，一股独大，流通股股东的意见对国有企业的决策影响不是很大，对企业的经营发展并没有什么太大的影响，因此大多数上市的国有股份有限公司经营业绩并无太大的改进，这种情况使得股市难以迅速发展。

一个有经济效率的股市，首先必须是一个有金融效率的市场，只有股市具有金融效率，股票价格反应企业的经营业绩，资金才会流向经营业绩更好的上市公司，经营成功的企业才有动力发行股票，到股市筹资，以解决资金不足的情况，从而促进经济资源的优化。不能设想，一个股价严重背离价值，不能反映上市公司经营业绩与发展潜力，竞争不充分完整的股市能够对资源配置起到良好与有效的引导作用，这种情况下，由于股价和价值背离，经营成功的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股价并不高，对他们来说，到股市筹资就没什么吸引力，他们就可能放弃到股市筹资，转而向银行进行间接融资，股市当然就不能对资源配置起到好的作用。另一方面，在外部条件还不完备的情况下，即使股市本身具有高的金融效率。它的运作也许会导致经济效率的损失。因为，这时企业盈利不能反映真实的社会收益与成本。通过股市而调动的资源会误导到错误的方向。此外，在企业改革没有重大进展情况下，为刺激股市而盲目扩容。容易使一些企业挤到股市上筹集资金，而放松对自身经营体制改革的努力。而且，间接金融竞争被压抑，直接金融的金融效率可能会引起金融资源非正常地被抽离间接金融体系，引起间接金融的震荡甚至萎缩。这种不利可能使政策制定层在条件不具备时，不得不对股市发展加以制衡。因此，股市的金融效率提高必须建立在经济效率的基础上，才有积极意义。股市如不能较好地发挥其经济效率，其自身发展必然受到限制。

三、通货膨胀对股市发展的影响

通货膨胀对股市的金融效率有不利的影响。首先，起伏不定的通胀率对股市是一种外部冲击，起伏不定的通货膨胀率会使投资者难以预期将来的通货膨胀率和经济发展前景，从而股票价值的评价也难以确定，导致股市价格波动起伏较为剧烈。

其次，在通货膨胀期，企业可能经营效率不变，但可能会因产品价格上升而增加账面盈利，也会因物价上升而引起投入产品价格上升成本增加，而导致账面盈利减少。而且。如果会计方法没作相应调整，在通胀情况下也可能因低估折旧而导致虚幻盈利增加，造成经济虚假繁荣的景象。这使得股市分析所必需的信息被扭曲。要知道，股市价格与价值的接近，是广大股民理性行为合力的结果。这需要许多专业的与业余的股票分析人员的努力，也要求有足够数量与品质的市场信息。而通货膨胀却会给市场分析增加困难，影响到股市价格与价值的接近。最后，还要注意到，广大股市投资者对通胀，以及对政府将采取何种对策会有某种预期，并以此预期来规划自已的行动。这种预期和对策会进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步加剧股市的不确定性。有时，还会加剧股市的震荡，从而影响股市的金融效率。

通货膨胀对股市的经济效率更为不利。在通货膨胀压力下，与持续上涨的物价相比，实际利率趋于下降，甚至为负利率，这就远离了市场均衡点。扭曲的利率加剧了企业贷款的需求与供给之间的不平衡，隐含着需求更猛烈扩张的危机，它会迫使决策层采用严厉的金融管制手段去控制货币市场。然而，许多发展中国家的经验表明，这种管制容易导致金融市场竞争被抑制，使银行企业化的步子放慢。

通货膨胀对企业改革也有威胁。经验告诉我们，改革需要一个相对宽松的宏观经济环境，但通货膨胀迫使决策层更多地把注意力放在“救火式”的宏观经济应急措施上，这将影响到改革的进度。现代企业制度的实行是涉及面很广的系统工程，它要求在产权关系、企业管理体制、破产制度、商业信用制度、失业及社会保障体系等各方面作大动作变革。然而，存高通货膨胀情况下，社会收入再分配偏颇，上述改革会冒较大风险，人们不能不“投鼠忌器”。这就使改革进程放缓。因此，通货膨胀不仅不利于股市金融效率的提高和自身的建设，而且不利于发挥股市经济效率，对股市长久、稳定的发展是大忌。

四、结论

从总体上看，无论对股市的价格还是对股市的发展，通货膨胀最终都起着消极的影响。

虽然如前所分析的那样，通货膨胀的不同阶段对股价有不同影响，但从通货膨胀的全过程或长时期来考察，通货膨胀与股价在总体上仍呈负相关关系，即通货膨胀发动初期对股价的推动并不足以弥补通货膨胀高峰及后期股价的下跌。通货膨胀率越高，对股市价格的这种负面影响越明显。考虑到实际股票收益应是对物价水平的扣除，则更是这样。因此，多数投资专家认为，从总体上讲，股票并不能当作抗衡通货膨胀风险的适当投资工具。国际经验亦可证实这一点。据美国经济学家对美国经济长时期中通胀与股价相关关系的研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1875—1970 年)，以及对 26 个主要市场经济国的考察，都证实了通货膨胀与股市价格存在明显的负相关关系。

股市投资者不可能也没能力去改变通货膨胀的运动趋势，但这不等于他们只能忍受其消极后果，机敏的股市投资者可以顺势而为。通过了解股价与通货膨胀不同阶段的关系，把握其时间差，在适当时机入市与出市，可以减少通胀带给股市投资的风险，以及提高股市投资的收益。不过，要做到这些，需要投资者具备判断的准确性与行动的及时性。

对通货膨胀的解释有很多，如需求拉动、成本推进、机构调整、体制变革等等。在我国，对通货膨胀起重要作用的主要有下面几个因素：

1. 农业收成

我国农业靠天吃饭的局面还没有从根本上改变，严重或较为严重的灾害，特别是水灾，隔三差五来一回，引起农业收成和农产品价格的波动，从预期和成本推进两个方面引起整个物价水平的上升，也就是说，自然灾害造成农业生产的生产周期，农业生产周期造成农产品价格波动周期。在 2003 年的夏季，由于全国大部分产粮地区，如江苏、湖南这些鱼米之乡，都受到了水灾的影响，受灾严重的地方颗粒无收，造成了棉、粮比上年减产，夏粮收获以后，粮价就开始上升，到 2003 年底我国开始通货膨胀，可以说当年的农业减产是重要的推动因素。

2. 有计划的价格调整和改革

不可否认，过去的历次调价事实上都意味着涨价，由于价格刚性的作用，产品及各自的调整，只能通过调高产品价格而不是调低产品价格，因此每一次比较集中的价格调整往往多是以整体物价水平的上升为结局，即以发生通货膨胀结束。我国一般对粮价、电价、水价会有计划地调整，这都是一个信号，需要投资者密切关注。

3. 预期

前面的分析就提到过预期的作用，通货膨胀预期对股市走势影响不可忽视，在这里，我们不再赘述预期的影响后果，预期影响产生主要取决于四个方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的因素：一是市场供不应求，二是价格受到一定程度的控制（即不是完全控制也非完全放开），三是居民知道政府要出台调价措施，四是居民有一定的能力去抢购。1988 年下半年，我国出现的“抢购风”、“挤兑风”，对当时的通货膨胀起到了推波助澜的作用，导致了恶性通货膨胀。

国民经济整体的发展是股市持续健康发展的基础，世界各国的发展经验一再表明，通货膨胀是经济持续稳定增长，金融改革深化和股市发展的大敌。为此，对通货膨胀采取适当地紧缩对策是很有必要的。虽然它对股市价格有一定的向下压力，但只要抓住通货膨胀率下降所提供的机会，搞好经济体制改革，搞好股票市场的规范化建设，提高股市的金融效率和经济效率，再加上未来经济的强劲增长势头，中长期的股市发展前景依然是明朗的。而这种以实际经济持续稳定发展为基础的股市发展，则能使多数投资者获利。

宏观经济学告诉我们，通货膨胀有很大的惯性。在经济不出现严重衰退的情况下，要把两位数的通胀率下降到安全区，必然需要一个较长的过程。因此，决不能通货膨胀率稍有下降，便屈从于各种压力，放松与通货膨胀作战的努力。让其卷土重来。这样，经济就会处于冷热交替的巨幅震荡之中，这对股市的长远发展极为不利。因此，广大投资者一定要正确地看待通货膨胀和股市的关系，选择适当的时机进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 汇　　率

由于世界经济一体化的趋势逐步增强，各国金融市场的相互影响日益加深，而一国汇率的变动也会影响股票市场价格。我国经济开放程度逐步增强，股票市场宏观面的分析不得不涉及汇率的变动对股票市场的影响。一般来说，汇率下降，本币贬值，将导致资本流出本国，于是本国股票市场需求减少，股票价格下跌。另一方面，汇率下降，本币贬值，本国产品的对外竞争力增强，出口型企业将受益，因而此类出口型公司的股票价格就会上扬；相反，进口型企业将因成本增加而受损，此类公司的股票价格就会下跌。但是，相对而言，这种影响对国际性程度较低的股票市场来说比较小。因此，汇率的变动对股市的影响主要是结构上的影响：一方面，本国股市和外国股市的相对变化，另一方面，出口型企业和进口型企业上市公司的股票价格的相对变化。

另外，汇率波动对一国经济会产生一定的影响，为了消除汇率变动对本国经济的消极影响，本国中央政府一般会对汇率的变动进行干预，这种干预可能会对本国的股票市场带来波动，这取决于政府采用的政策。例如，当汇率上升时，为了维持既定的汇率，保护本国出口，政府可能采用非冲销性的汇率政策，即动用外汇储备，购进本币，并不冲销这些手段对国内经济的影响，从而减少了国内货币供应量，可用于投资股市的资金减少，使得股市下跌；当然政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府也可能采用冲销性的汇率政策，即回购国债，以保证国内货币供应量的稳定，这时国债价格上升，国内利率可能下降，股价上升，正好与非冲销政策的效果相反。因此，在关注汇率变动时，也要注意政府的反应，如果政府进行干预的话，情况就会更加复杂。

汇率受到利率、通货膨胀率、国家之间经济竞争力、国际收支情况以及其他宏观经济政策等诸多因素的影响，目前广大经济学家和学者还不能根据某个模型得出所谓“正确”的汇率水平。我们以中国台湾地区为例：假如台币升值，对台湾的股票市场将会产生哪些影响?

有人认为，若台币升值则台湾股市必然大涨，原因是汇率升值，会使外国资本进入，市场资金增加，而这时利率下降，从而股市大涨，这样的赚钱效应会引发更多外资流入，如此循环往复直至泡沫破灭。从历史上看，也可以举出1980年代中期日元升值导致的日本股市泡沫以及1997年亚洲金融危机受灾国货币贬值伴随股市崩溃的例子，似乎汇率与股市之间存在正相关关系。

考察近20年来各国汇率与股市之间的关系，可以发现，情况并不是这样的。国际清算银行两位研究员发现，在1983—2000年间，美、德、日几个大国的汇率变动与股市变动之间的相关性非常微弱，其中德国为负相关，而美、日则为正相关。同时他们还发现，汇率波动与股市波动之间存在明显的正相关关系，美元汇率变动幅度每增加0.2%，美国股市变动就会增加一个百分点。换句话说，货币升贬与股市涨跌之间并没有稳定的数量关系，但是币值的不稳定常常伴随着股市的动荡。研究还发现，各国汇率变动与股市变化之间的关系在各年度也并非保持一致，例如，1992年美元汇率走势与美国股票之间呈显着反向关系，而1999年则为明显的同向关系。相同的结论同样适用于有关专家对东南亚主要市场的研究。

为什么很多市场人士和专家会认为台币升值必然会推动台湾地区股市上涨呢？这里面可能有三方面原因。首先，在日本经济泡沫和亚洲金融危机中，汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率与股市之间的同向变动很容易给人留下深刻印象；其次，汇率与股市的变化均取决于宏观经济表现，于是很多人就容易把这种关系错误地当作因果关系；第三，经济学家的实证研究尚有缺陷，比如说未能很好地研究股市对汇率变动的提前反应。

汇率变动对股市的影响可以分为短期影响和中长期影响。从短期影响来看，主要是汇率变动导致投机性资金流动，影响股市资金供给情况和市场利率水平，从而对包括股票在内的各种资产价格产生同向作用。

同时，如果汇率的波动不是一步到位的话，可能产生汇率重新估价的预期，例如，由于国际收支长期顺差，本币有相当大的升值压力，但是由于实行管理浮动利率的原因，汇率的调整可能没有一下子到达均衡汇率水平，这时，就存在对本币继续升值的预期，短期内国外资金就会大量涌入，导致国内货币供应量大量增加，也会使股市上升。当我们说汇率预期对股市产生短期效应的时候，这里“短期”并不完全正确，它的持续时间还取决于汇率变动的方式。如果不存在政府干预，市场汇率调整一般会在短时间内达到相对稳定水平，股市也会随即趋向稳定。从国际上来看，在实行外汇管制且汇率定价错误程度较大的国家，政府出于稳定宏观经济的考虑，一般并不采用一步到位的方式重估币值，这样反而会导致市场产生进一步的重估预期，导致股市在较长时间内大幅波动。

而汇率变动对股票市场的中长期影响则可以从几个方面进行分析。从微观层面看，汇率变动可能对部分企业的经营业绩以及财务状况产生直接的影响。这又分为两种情况：第一种情况是由于记账货币的因素导致账面资料变动。比如说，若台币升值，则以美元表示的每股净资产、每股利润等等均会上涨，从而改善财务状况。第二种情况涉及企业的进出口成本变动。若台币升值，则以台币计算的进口成本会下降；在出口产品外币价格不变的情况下，以台币计算的收入也会减少。

相关研究发现，美国的生物科技、半导体、银行、保险、消费周期性、投资品、制造业等上市公司的股价走势就与美元汇率之间保持同向关系，而能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源、石油、钢铁类上市公司股价走势则与美元汇率呈反向关系。其中的原因就是前者是美国的优势行业，而后者则为非优势行业。当然，汇率变动对股市的任何影响都要通过股市的供需关系起作用。

经济学家和各国学者都非常重视汇率重估预期对跨国资本流动的影响。一般来说，因为如果国外资金可以在当地货币升值之前进入当地市场，不论是金融性投资还是直接投资，均能从中套利。因此汇率升值预期很可能导致国际收支平衡表中的“资本和金融专案”这个科目出现较大的贷方金额。而进入金融市场的外国资本则会直接构成股市的可用资金，即便是以直接投资方式进入国内的外国资本，由于资金使用要根据专案进度逐步使用，而使用过程中的闲置资金也可能以其他方式介入本国金融市场。

在存在本币重估预期的前提下，国内外合法资金会不会实际投入股市，这就显得至关重要。就资产类而言，本币升值会导致所有以本币标价的可交易资产（如债券、不动产）出现同等的账面价值上涨，而这些资金并不一定都要去买股票。从理论上说，投资决策取决于投资者的风险偏好程度和对收益的预期，而股票价格等于上市公司未来现金流的贴现值。对于台币升值是否会对台湾地区上市公司业绩产生什么样的影响难以预测，但有一点可以断定，台币升值预期会导致可用资金供给增加，从而降低市场利率水平，在投资者风险补偿要求不变的情况下，会导致上市公司现金流价值上升，就这一点而言，股价会出现上涨趋势。

汇率变动环境下的股票投资策略要考虑汇率变动引起各资产类及单项投资收益的变化以及相应的风险。

考虑汇率变化因素的投资策略首先要重新规划投资期限，通常要根据资金的可用期限，结合汇率可能发生变动的时间长短确定投资期。如果预计台币汇率调整以及汇率机制的变革需要 3～5 年的时间，那么投资者就应该在这个时间范围内决定适当的投资目标期。

本币汇率上涨会引起大部分以外币计价的国内权益性资产价格上涨。而本币走弱，会带来什么样的后果呢？我们以 80 年代的日本经济为例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在汇率问题上，与美国历来推行的“强美元政策”相反，日本政府奉行日元走弱战略，他们乐于见到日元走弱。按照日本政府的思维，将日元贬值可以带动经济复苏，使日本商品便宜，能够大量出口。与此同时，日本政府还实施了零利率和赤字预算政策，大量增加支出，刺激消费者的消费潜力。

这种汇率政策，加上日本政府推行“赤字财政＋零利率”，使日本政府债务沉重。同时，由于大举借债，海外资金失去对日本金融市场的兴趣，在没有外资援助的情况下，股市和房地产从 90 年代初开始便持续下跌，由此带动了股市和房地产的泡沫事件。

从 1989 年 12 月开始短短两年多时间内，日本股市发生了本国自二战结束后历史上最严重的泡沫事件，平均股价一路暴跌到 14 308 日元，与发生泡沫事件之前相比，下跌幅度高达 63.23%。而这一泡沫事件，不仅使参与人数巨大的广大散户投资者利益遭受沉重打击，而且使日本金融系统损失惨重，众多银行倒闭，几乎在一夜之间形成了大量的不良贷款，整个日本经济从此陷入困难，直到今天也没有缓过劲来。

追其根源，和日本历来追求的汇率政策不无关系。而日元贬值对出口产生的经济效益也因汇率波动被抵消，而在零利率政策驱使下，日本金融机构大肆放贷，导致大量企业大举借债，从而导致金融体系和企业坏账过多，金融体系和企业集团均出现危机。

1997 年轰动全世界的亚洲金融风暴也是把汇率当作突破口的。国际游资索罗斯等人利用亚洲金融体系的不稳定，大量抛售泰铢，在股市上兴风作浪，造成泰铢汇率狂跌，从而动摇泰国的经济基础，达到获得巨额利润的目的。

汇率渐进升值过程中的被动型投资策略，通常会选择股票投资基金、固定收益股票（国债、企业债、可转换债券等等）、构造指数投资组合，力求获取与市场相同的收益率。

半积极型策略则是在指数优化的基础上，选择那些因本币升值而受益的本国优势行业或企业。

积极型投资策略不仅在单项资产权重配置上区别于市场基准指数构造，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会在投资政策允许的范围内通过各种合法手段融入资金，提高资产组合的杠杆比率，以获得最大程度的超额收益。

我国汇率在平时除了对美元保持不变外，对其他货币的汇率变动也是和美元联动的。美元升值时，人民币对欧元等货币其实也在升值，这样就会影响到我国进出口企业的表现，同时流向中国的国际资本也会受到影响，从而影响股市的表现。特别是，我国很多产业的产品价格和国际市场价格是一致的，如石油、钢铁等行业，因此，在美元走强的时候，这些产品的美元国际价格就会下跌，在我国国内的价格也会下降，相关企业的利润也就会下降，股价就会上升；在美元走弱的时候，这些产品的美元国际价格就会上升，同样在我国国内的价格也会上升，相关企业的利润就会上升，股票价格就会上升。因此，2003年，由于美元的相对走弱，国际石油、钢材价格不断上升，对我国国内石油、钢铁行业产品的价格的上升有很大的推动作用，客观上也使得这些公司的业绩有比较好的表现，因此，2003 年底，这些股票涨幅都比较大，是 2004 年初这波行情的领头板块。

另外，进出口对我国经济发展的影响很大，改革开放以来，特别是近 10 年来，我国国际贸易规模迅速扩大。2003 年，我国出口总额为 4 384 亿美元，进出口总额达 8 512 亿美元，分别占 2003 年国内生产总值（14 110 亿美元）的 31.1%和 60.3%，远高于美国的 9.2%和 22.8%，日本的 12.0%和 23.1%，印度的 14.1%和 28.4%。汇率的变化将会影响到外贸行业的销售，进而很大地影响我国的经济发展，从而对我国的股市发生影响。因此，当美国经济表现不好，美元疲软时，由于联动作用，人民币实际上也在贬值，有利于促进我国出口，我国经济反而表现较好；而当美国经济表现强劲，美元升值时，由于联动作用，人民币也随之升值，不利于我国出口，我国经济反而表现不好。

由此可见，汇率的变化对股市的影响还是非常大的，而且也是非常复杂的。投资者一定要仔细地分析汇率的变动，从中找出可能对股市产生的影响。这样，才能在投资中立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　经济周期

股市是国民经济发展状况的一个窗口，股市的兴衰也反过来影响着国民经济发展的快慢好坏。不过，从根本上来说，国民经济发展的好坏决定着股市的发展，股市只是对国民经济有一定的影响作用。因此，国民经济发展的状况以及对国民经济发展有重要影响的因素，如经济周期，都将对股市及股市的走势和发展产生显著作用。

在影响股价变动的各种因素中，经济周期的变动，或称宏观的经济条件，是最重要的因素之一，作为股市运作的大环境，它对企业营运及股价的影响极大。因此经济周期与股价的关联性是投资者无论如何不能忽视的。

经济波动是指经济增长速度在不同的年份之间出现差异，高速增长与低速增长交替出现，经济繁荣与经济萧条轮换发生。如果这种波动按照一定的时间间隔、规律性的重复发生，就叫做经济周期。经济的变动从来不是单向的运动，而是在波动性的经济周期中运行。这种周期性表现在许多宏观经济统计资料的周期性波动上，如国民生产总值（GNP），工业生产总值、消费总量、投资总量、失业率等。不同的统计资料对经济周期变动的灵敏度有差异，但是大体上是一致的。对采用哪种统计资料来预测和判断股票市场的价格波动更加合适，不同的市场会有不同的答案。例如：有实证研究表明美国股票市场对工业生产周期的敏感程度就要超过国民生产总值周期。股市周期是指股票的价格按照一定的时间间隔、有规律性的出现峰值和谷底的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道·琼斯工业指数中大公司70余年间重大涨跌示意图表

1929—1998年的重大下挫（%）		1932—2000年大跌后的反弹（%）	
1929—1932	—89	1932—1937	372
1937—1942	—52	1942—1946	129
1946—1949	—24	1949—1956	222
1961—1962	—27	1962—1966	86
1966—1967	—25	1970—1973	67
1973—1974	—45	1974—1976	76
1987	—36	1987—1998	450
1998	—20	1998—2000	60

宏观经济一般经历四个阶段，即复苏、繁荣、衰退、萧条。股票市场综合了人们对于经济形势的预期，这种预期较全面地反映了有关经济发展过程中表现出来的有关信息，特别是经济发展中人的切身感受，而这种预期又必然反映到投资者的投资行为中，从而影响股票市场的价格。经济周期的时间有长有短，形态也多种多样，可以说没有完全相同的经济周期，但从股票市场的情况来看，股票价格的变化大体和经济周期一致。一般来说，经济繁荣，股票价格上涨；经济衰退，股票价格下跌。但是，不同行业受经济周期影响的程度并不相同，有些行业（如钢铁、能源、耐用消费品等）受经济周期影响比较明显，而有些行业（如公用事业。生活必需品行业等）受经济周期影响较小。

在复苏阶段，经济逐渐走出低谷，公司经营状况开始转好，业绩上升，债信提高，但由于萧条时期带来的不安，预期股息也不乐观，股票市场依然消沉。随着经济复苏的明朗，投资者已经预测经济将会好转，公司利润将会增加，虽然企业开始增加投资，消费者开始增加消费，但强大的资金需求尚未形成，因而，此时物价和利率仍处于较低水平。虽然经济的复苏可能比较缓慢，但对股票价格的影响却相当大。因为，政府为尽快推动经济，采取扩张政策，就会放松银根，降低利率，再加上有些先知先觉有胆识的投资者的不断吸纳，股票价格可能已经回升到一定的水平，初步形成底部反转之势。随着各种媒介开始传播萧条已经过去，经济日渐复苏的消息，投资者的认同感不断增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强，投资者自身的资金状况也在不断改善，有更多的资金可以利用，投入股市的资金量也会不断增多，从而推动股票价格不断走高，完成对底部反弹趋势的确认。

随着经济的不断活跃，繁荣阶段就会到来，在繁荣阶段，市场需求旺盛，企业产品库存减少，企业的经营业绩不断提升，为了扩大生产规模，占有市场，企业会增加投资，固定资产投资增加，导致企业利润明显增加，此时物价和市场利率也有一定程度的提高，但是生产的发展和利润的增加常会领先于物价和利率的上涨。由于经济的好转和股票市场上升趋势的形成得到了大多数投资者的认同，投资者的投资回报也在不断增加。因此，投资者的投资热情高涨，推动股票市场价格大幅上扬，并屡创新高，整个经济和股票市场均体现一派欣欣向荣的景象。此时，一些有识之士在充分分析宏观经济形势的基础上认为经济高速增长的繁荣阶段即将过去，经济将不会再创高潮，因而悄悄卖出所持的股票。虽然此时股票价格可能还在不断上升，但是多空双方的力量正在逐渐发生变化，因此，此时的股票价格的上升已是强弩之末，不可持续。

在衰退阶段，由于繁荣阶段的过度扩张，社会总供给开始超过总需求，经济增长减速，存货增加，银根开始紧缩，利率提高，物价上涨，工资水平上升，使公司经营成本上升，加速市场竞争日趋激烈，公司业绩开始出现停滞甚至下降之势。当更多的投资者基于对衰退来临的共同认识加入到抛出股票的行列时，股票的价格形成向下的趋势。

在萧条阶段，经济下滑至低谷，百业不振，公司经营情况不佳，股票价格在低位徘徊。由于预期未来经济状况不佳，公司业绩得不到改善，大部分投资者都已离场观望，只有那些富有远见且在不断的搜集和分析有关经济形势并合理判断经济形势即将好转的投资者在默默地吸纳。

因此一般说来，在经济衰退之初，股票价格会逐渐下跌；到经济危机的时候，股价跌至最低点；而一旦开始经济复苏，股价又会逐步上升；到经济繁荣的时候，股价则上涨至最高点。

在实践中，如何正确地分析经济周期对股市的影响至关重要。我们必须了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解的一个常识是：经济周期虽然和股市周期波动有一定的相关性，经济周期影响股价变动，但两者在实际情况中又不是完全同步的。一般的规律是，不管经济周期处于哪一阶段，股价变动总是要领先实际的经济周期变动一些。按照这个规律，在经济衰退以前，股价已开始下跌，而在复苏之前，股市也往往出现回升的趋势；在经济周期还没有步入高峰阶段时，股价已经见顶；而经济仍处于衰退期间，股市已开始从谷底回升。这种大体一致却没有相同的趋势，大部分可归因于股市的人为性。股市由无数自主的股民组成，股价的涨落同时包含着投资者的心理和对经济走势变动的预期等因素。

股市高峰与经济高峰的时差　股市低谷与经济低谷的时差

股市高峰	经济高峰	相差月数（个）	股市低谷	经济低谷	相差月数（个）
1948.6	1948.7	1	1949.6	1949.10	4
1953.1	1953.2	2	1953.9	1954.8	11
1956.7	1957.2	6	1957.12	1958.5	5
1959.7	1960.2	6	1960.1	1961.2	4
1968.1	1969.3	5	1970.6	1970.11	5
1973.1	1973.3	2	1974.1	1975.3	6
1979.1	1980.1	3	1980.3	1980.7	4
1981.2	1981.7	5	1982.8	1982.11	3

我们可以由美国战后经济高峰（低潮）与股价高峰（低潮）的时差表进一步观察两者的不同步性。

因此，针对经济的循环周期来进行股票投资的策略选择是：对于一般的投资者而言，在衰退期股资者多采取持有短期存款证券和现金（储蓄存款）等形式，以保本为主的投资策略，避免衰退期的投资风险，等经济复苏后再适时进入股市；如果在经济繁荣期，股市行情普遍看好，在大部分公司和产业经营状况改善、盈利增加的时候，即使是不懂股市，对经济一无所知只是盲目跟进的散户，也往往能因为在公司高速盈利的关口，从股票投资中赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国股市十年周期变化表 S&P500 年百分比变化

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
1885—1890					20	9	−7	−2	3	−14
1891—1900	18	1	−20	−3	1	−2	13	19	7	14
1901—1910	16	1	−19	25	16	3	−33	37	14	−12
1911—1920	1	3	−14	−9	32	3	−31	16	13	−24
1921—1930	7	20	−3	19	23	5	26	36	−15	−29
1931—1940	−47	−18	48	−2	39	28	−34	13	0	−12
1941—1950	−15	6	21	14	33	−10	−2	−2	11	20
1951—1960	15	7	−3	39	23	4	−13	33	11	−4
1961—1970	27	−13	18	13	9	−11	17	12	−14	−1
1971—1980	10	12	−19	−32	32	18	−10	2	11	26
1981—1990	−7	13	18	0	26	20	−3	15	26	−6
1991—2000	18	12	7	−1	33	12	30	31	15	−10
股票上升年	8	9	5	6	12	9	4	10	10	3
股票下跌年	3	2	6	5	0	3	8	2	2	9
总百分比变化	43%	44%	34%	63%	287%	46%	−47%	210%	82%	−52%

当然这只是一般的分析，在股市例外现象不时发生，例如，像我们前面所分析的，资金大量流入股市的一般情况是由于企业扩大规模而希望增资的景气的时期或企业有望增加收益需要增加融资管道。但也有可能出现萧条时期资金非但没有从股市流走，反而流进股市，如政府为了促进景气而扩大财政支付，公司则因为经济萧条设备过剩，无法进行新的投资，因而拥有大量的闲置货币资本，如果这些资本流入股市，则股市的价格上升就无法和企业收益直接相关，而是带有一定的投机性和目的性，如政府希望经济周期的萧条期早点过去而刺激股市。也有一些高明的投资者，在萧条时期大量低价购进自己看中的股票，耐心地等待市场重新繁荣，从中获利，如股神巴菲特就是这样操作的。在20世纪60年代末，当股市凯歌高奏、一片繁荣的时候，巴菲特如坐针毡，他担心在普遍高位的股市很难找到符合他标准的廉价股票。他通知合伙人说自己要隐退了。他甚至逐渐清算了巴菲特合伙人公司的几乎所有的股票。但是当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1969 年 6 月，股市急转直下，到 1970 年 5 月，各种股票行情都比上年初下降 50%，甚至更多，美国股市一片死寂，美国经济体现出滞胀甚至萧条时，巴菲特却心里暗暗高兴，因为他看到了财源滚滚而来——他发现了太多的便宜股票。1973 年开始，他静悄悄地在股市上收购《华盛顿邮报》和《波士顿环球》，10 年之后，巴菲特投入的一千万美元升值为两个亿。1980 年，他用 1.2 亿美元、以每股 10.96 美元的单价，买进可口可乐饮料公司 7%的股份。到 1985 年，其股票单价已上涨至 51.5 美元，翻了 5 倍。因此，股市的萧条并不都是危险，有时候往往是实施高买低卖的绝佳时机。而这，也颇为考验投资者的胆量了。除此以外，投资股票还要了解不同行业的股票在经济周期中的不同表现，有的股票受经济周期影响较大，如能源、高科技等类的股票；有的却能在下跌的趋势中发挥较强的抗跌能力，如和人们日常生活息息相关的日用消费品部门的股票、公用事业股等。所以，对于经济周期对股市的影响，投资者还应该考虑各类股票本身的特性，具体问题具体分析，作出正确的选择。

从发展的角度看，随着股票市场规模的扩大，应重视两个周期背离对宏观经济的负面影响，要采取相应措施，最大限度地发挥股票市场的功能，为宏观经济的稳定和发展服务。因此，对于广大投资者来说，一定要正确看待经济周期和股市的关系，千万不能一味地认为股市就是和经济周期体现正相关关系。经济好，股市就好；经济不好，股市就差的观点千万要不得。特别要牢记股市的超前性：股市在预期经济要走下坡路时就要下跌，尽管此时实际经济可能还是一片繁荣，尚未表现出下降的特征；在衰退中预期经济要好转时就会上升，尽管此时经济可能正处于水深火热之中。经济周期决定着股市的牛市和熊市的交替，牛市从萧条开始经复苏到高涨和繁荣，而熊市从繁荣开始经衰退至萧条。大家一定要学会正确地分析经济周期和股市的关系，选择合适的时机进行买卖：在萧条的末期，牛市即将开始时买进，在繁荣末期，牛市将近，熊市将至时卖出股票，这样才会从股市投资中盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　货币政策

一个国家的政府对于经济的干预主要是通过货币政策和财政政策来实现的。根据宏观经济运行的情况不同，政府可采取扩张的或紧缩的货币政策和财政政策，以促进经济快速增长，保持价格总水平的稳定，实现充分就业。政策的实施及政策目标的实现均会反映到股票市场上。不同性质、不同类型的政策手段对股票市场价格变动有着不同的影响。



中央银行主要通过三大货币政策工具来实现对宏观经济的调控，即存款准备金率、再贴现率和公开市场操作。当国家为了防止经济衰退，刺激经济发展而实行扩张性货币政策时，中央银行就会通过降低法定存款准备金率、降低中央银行的再贴现率或在公开市场上买入国债的方式来增加货币供给量，扩大社会的有效需求。当经济持续高涨、通货膨胀压力较重时，国家往往会采用适当紧缩的货币政策。此时，中央银行就可通过提高法定存款准备金率，提高中央银行的再贴现率或在公开市场上卖出国债来减少货币供应量，紧缩信用，以实现社会总需求和总供给大体保持平衡。

货币政策对股票市场的影响是通过投资者和上市公司两方面因素来实现的。对投资者来说，当增加货币供应量时，一方面股票市场的资金增多，另一方面通货膨胀也使人们为了保值而购买股票，从而推动股票价格上扬；反之，当减少货币供应量时，股票市场的资金减少，价格的回落又使人们对购买股票保值的欲望降低，从而使股票市场价格呈回落的趋势。对上市公司来说，松的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币政策一方面为企业发展提供了充足的资金，另一方面扩大了社会总需求，刺激了生产发展，提高了上市公司的业绩，股票市场价格上升；反之，紧的货币政策使上市公司的经营成本上升，社会总需求不足，上市公司业绩下降，股票市场价格也随之下跌。

货币政策对股票市场的影响非常大，紧缩的货币政策将减少社会货币供给量，不利于股票市场的活跃和发展，宽松的货币政策会扩大货币供应量，对经济发展和股票市场有着显著的积极影响，但是货币供应量的过度增加将会引发通货膨胀，前面我们分析过，总体来说通货膨胀对股市是不利的。因此，我们要对货币政策对股市的影响进行详细地分析，我们先对三大货币政策：存款准备金政策、再贴现政策和公开市场业务分别进行分析。

1. 存款准备金比率

存款准备金是指中央银行要求商业银行对其存款负债必须按一定比率存于中央银行的那部分存款，这个比率就是存款准备金比率。设立存款准备金的目的是为了维持商业银行的清偿能力，保障客户存款的安全。存款准备金政策之中央银行在法律授权范围内，控制商业银行的信用创造能力，进而控制社会货币总供给量，改变社会投资支出水平。中央银行的存款准备金率一般以政府的货币政策为导向，当政府对经济的调节和管理倾向于比较宽松的货币政策时，中央银行就会降低存款准备金比率，这会使商业银行等存款机构向中央银行上交的存款准备金减少，贷款将会扩张，从而社会的货币供给量膨胀，市场利率水平下降，企业和个人的投资和消费以及其他社会支出增加，同时对股市的投资也会增加，股票价格一般会上升；反之，当货币政策倾向于紧缩时，中央银行就会提高存款准备金率以减少商业银行等金融机构的可贷款数量，从而社会货币供给量减少，利率水平也有上升的趋势，进而抑制社会投资及各项支出，对股市的投资也会相应减少，股票价格一般会下跌。2004 年 3 月 24 日时，人民银行决定从 2004 年 4 月 25 日起，提高存款准备金率 0.5 个百分点，即存款准备金率由现行的 7%提高到 7.5%。据估计，提高存款准备金率 0.5 个百分点后，金融机构将一次性减少可用资金 1 100 亿元左右，这对社会货币供给总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量是个很大抽血，投资于股市的资金来说同样会很大幅度的减少，该消息出来时，我国股市正处于几年来的高位，几乎所有投资者都觉得又是一个大牛市，但在 4 月初，股市开始掉头向下，在随后的几个月里连续下跌，且创下了几年来的新低，显示出该政策的威力。

存款准备金政策是贯彻货币政策的重要工具，存款准备金比率稍有变动，全社会的信贷状况和金融形势将会受到强烈的冲击，因而存款准备金政策具有明显的告示性效应，对商业银行和公众的心理预期影响很大，从而对股市走势产生很大的冲击，上面提及的我国实例充分说明了这一点，当时央行这个消息出来时，就有一种公示效应：政府觉得当前经济过热，将采取一系列的政策来控制过热的经济，于是，虽然当时股市一片乐观景象，但有些目光敏锐的投资者已经通过分析掌握到这点，于是开始高位抛售股票，从 4 月初，我国股市就开始掉头下降。

2. 再贴现政策

贴现是指企业将未到期的商业票据卖给商业银行等金融机构。对持票人而言，它为获取现款而向银行贴付一定的利息进行的票据转让，对银行而言，它是向持票人贷款。再贴现是指商业银行等金融机构里弥补其准备金不足，将其对顾客贴现所得的票据再转卖给中央银行，即中央银行对商业银行等金融机构的贷款。再贴现政策则是中央银行通过制定或调整再贴现率影响商业银行的贷款成本，进而影响社会货币供给量及投资规模。再贴现政策是中央银行最早采用的货币政策工具之一，它也是以政府的货币政策为导向。再贴现政策一般通过两个途径来影响股市：第一，再贴现政策具有明显的告示性效应，对人们的心理预期和行为将产生重大影响，一般来说，再贴现率升高的政策预示着政府要提高利率和紧缩信贷，这会使商业银行预期未来利率上升而减少贷款，从而货币供给量减少，可用于投资股市的货币资金也必然减少，股市一般会下降；再贴现率下降的政策情况则会相反。第二，再贴现率的调整将会直接影响银行的基准利率，使得投资者在评估股票价格时的折现率发生变化，从而直接影响投资者对股票内在价值的评价，从而影响股市的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 公开市场业务

公开市场，是指具有广泛而充分的竞争，对买卖双方都没有任何特定限制的证券市场，在这个市场上，证券的交易量和价格都是自由议定、自由成交的。公开市场业务是指中央银行通过在公开市场上购买有价证券，以调整社会货币供给量和商业银行的信用规模。与前两个政策工具相比，公开市场业务更加灵活和简便，中央银行可以根据经济形势，按照需要随时进行。因此，公开市场业务一般对公众的预期的影响比较弱，投资者和商业银行很难摸清政府的政策趋向。一般来说，通过公开市场业务，中央银行直接改变了货币供给量，从而会影响股票的价格，如果中央银行在公开市场上买进证券时，即所谓的逆回购，就增加了货币供给量，股票价格一般会有所上升，如果中央银行在公开市场上卖出证券时，即正回购，就减少了货币供给量，股票价格会有所下降。目前中国人民银行也经常使用公开市场业务的手段来调整货币供给量，对这个政策工具的政策效果要有一定的认识。

从经济学的原理来说，货币供应量的变化会通过一定的传导机制影响到股票价格。假设中央银行需要调整市场的货币供应量，它首先会作用于一个国家的国债市场，然后会作用到公司债券和股票市场，最后才会影响实物市场。这也就是说货币供应量的变化首先影响金融市场，然后影响实体经济。这样就会出现先有货币供应量的变化后有股票价格变化的现象。当货币供应量增加时，人们拥有更多的货币，货币的边际收益率下降、从而刺激人们购买股票，造成股票价格上升。同时，货币供应量的增加，利率会随之下降。从而会引发更多的投资。投资的增加会创造更多的收入，因而引起消费支出的增加。而消费支出的增加通过乘数的作用又导致了更高的产出和更高的公司利润。公司利润的提高又刺激股票价格上扬，从而促使整个股票市场的提高。由于股票的价格等于按照市场利率贴现的预期收益流，与利率成反比关系，这样也会提高股票预期收益的现值，从而进一步导致股票价格上涨。如果从流动性方面来看，中央银行以快于正常速度增加货币供应量时，普通大众会发现自己手中持有的货币多于日常所需，于是他们会调整自己的资金构成，把多余的一部分用来购买股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。而股票供应量在短期内的相对固定，会使得对于股票需求的增加将促使其价格上涨。

另一方面，股价的变动对货币的需求也会产生影响。例如，在股价上涨的过程中，股价的变化对货币的需求的影响主要通过三方面显现。

1. 交易效应

股价的上涨往往会导致股市交易量的上升。成交量越大，需要充当交易媒介作用的货币就越多，相应地，股市上对货币的需求也就越大。由于存在着交易效应，股票交易就可以吸收相当一部分超量货币供给，缓解通货膨胀的压力。

2. 财富效应

股票价格的上升往往意味着人们名义上的财富增加，居民收入的上升，使投资和消费相应增加，而货币的需求也会同时增加。所以，股价上升导致的财富效应会增加市场对货币的需求。“财富效应”改善了企业、居民的资产负债表，刺激企业投资和居民增加即期消费，促进了经济繁荣，可能造成一般商品和服务价格水平的膨胀。反之，股票价格下跌，“财富负效应”会引起企业和个人的财富大幅缩水，将会动摇投资者和消费者的信心，抑制了投资和消费，引发了经济衰退，可能陷入通货紧缩的恶性循环。目前，我国股市的“财富效应”虽然还比较小，但上述基本关系仍存在，并且在未来有不断扩大的趋势。

3. 替代效应

在居民收入一定的情况下，股票与货币这两种金融资产有一定的替代关系。当股票价格上涨时，人们往往相应地调整自己的资产结构，用手上的货币购买股票，因此货币在人们资产组合中的比重下降，会降低货币的需求。

所以说，股价的上扬对货币需求的净影响是由这三方面的效应共同决定的。其中替代效应降低了货币需求，而交易效应和财富效应加大了货币需求，而一般来说，替代效应小于财富效应，因此，股价上扬一般会加大对货币的需求。在股票市场对货币需求产生的财富效应、交易效应、资产组合效应、替代效应等各种效应的共同作用下，增加货币需求的势力（财富效应、资产组合效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应等）将超过降低货币需求的势力（替代效应），而这些新的需求都是要有相配套的一定量货币供给予以满足的，即需要增加货币的供给。

因此，为了充分发挥好股市和货币政策之间的互动效应，应该着重做好以下三点。

（1）中央银行在制定计划年度的货币供应量调控目标时，应该把股票投资需求当作一个重要因素考虑在内。由于股价的上扬会使得整个市场的货币需求相对于既定的货币供给发生变化，因而很有可能破坏原有的货币均衡。同时股价的大幅上扬也会对货币供给总量和货币供给结构产生影响，此时中央银行应注意监控货币供给总量和结构的变化，通过利率、物价等经济要素的变化掌握货币供需对比状况，采取相应措施，使货币供需重新达到均衡。中央银行应通过对计划年度股市走势的判断，尽可能准确评估股票投资需求变化对货币需求的影响方向和影响程度，以便确定的货币供应量调控目标值具有充分的可行性。

（2）中央银行和有关部门应完善有关制度，制定相应的对策措施，防止泡沫经济产生。中央银行不仅应该监控物价水平，还要将资产价格纳入货币政策监控目标。将金融资产价格视为货币政策调控目标的辅助监控指标，纳入货币政策的范围，在小心谨慎的基础上确定货币政策的操作。中央银行的货币政策操作应该关注股票市场价格的波动。在股价大幅上扬的时候，中央银行应紧缩银根，减少货币供给，提高利息率，抑制过度投机。扩大货币供应量来满足股票市场交易的需要。另外，要正确处理信贷资金进入股市的问题。防止过量的信贷资金违规进入股市，否则会对经济产生严重的负面影响。同时银行信贷资金与股票市场之间还应该建立一种有效的联系。在建立信贷资金与股市有效联系的同时，防止并控制过量的信贷资金违规进入股市，以防止金融风险。

（3）“第三条道路”：短期内将资产价格当作参考指标和信息变数。长期则纳入货币政策最终目标。对其他一些国家来说，在资产价格与货币政策的关系方面，实际上还有“第三条道路”，即短期内将资产价格当作货币政策的参考指标和信息变数，从长期来看，将资产价格纳入货币政策的最终目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴随着世界各国金融体系的变化，世界各国的金融市场在近 10 年中取得了巨大的发展，整个金融市场的容量、交易规模以及各国金融资产的所有者都发生了巨大的变化，而金融资产的价格也逐渐成为影响一国宏观经济运行的重要经济变数，这也迫使各国中央银行在进行货币政策操作时不得不对资产价格的问题有所关注，将资产价格当作货币政策的重要参考指标。因为，一方面，许多国家的实证研究和经验表明，股票市场对经济增长具有促进作用，尤其是在发达国家，股票市场活动水平的确有助于解释 GDP 的增长。股票市场与经济增长之间至少存在着一定的正相关关系。

另一方面，资产价格的剧烈波动对世界各国尤其是新兴市场国家的经济运行带来了极为严重的破坏。早期就有 1929 年美国股市崩溃及其引发的世界性大萧条。近期的案例更多，比如说 20 世纪 90 年代末的日本、1994 年墨西哥金融危机、以及 2001 年爆发的阿根廷金融危机都是非常具有代表性的事件。

市场经济中的资产价格包含了许多信息，股价的变化反映了投资者对公司未来盈利增长的预期，而盈利增长与企业的产出增长密不可分，所以股票市场的股价有所谓“国民经济晴雨表”之说。在货币政策实施过程中，由于股票价格中包含了利率、货币供给量之外的关于产出或者通货膨胀以外的额外信息，因此，中央银行可以利用资产价格的变化来对货币政策措施进行调整，这意味着股票等资产价格在货币政策传递过程中的确存在着巨大的影响。

相关实证研究表明，我国的股市价格与货币供应量之间存在着相互反馈作用，股价波动明显领先于货币供应量。在二者之间互为因果的关系中，股票价格占主导地位，对货币供应量的影响是比较显著的，而货币供应量对股市价格的推动作用则相对较弱。股市价格波动对货币供应产生明显的正向影响，说明我国股票价格上升所引起的增加货币需求的“交易效应”和“财富效应”超过了减少货币的“替代效应”，能够使货币流入代表虚拟经济的股票市场，对实体经济的货币供应产生了明显的分流作用。实际上，我国 1996 年股市价格屡创新高期间，中央银行在实行扩张性的货币政策时，新增的货币大多通过符合规范的或各种违规的途径流入股市，导致股市价格的不断上扬。而股票价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上扬使得股票投资的高收益预期得以实现，这就进一步吸引了更多的资金进入股市，从而更强化了股市价格与入市资金规模之间的互动关系，造成实体经济的货币供应不足，导致经济增长缺乏动力。其根本原因在于，我国对股票市场和货币市场实行“隔离”政策，二者之间的金融仲介传导基本是堵塞的，股票市场的收益率与货币市场的收益率体现较大差距，使公众产生了非一致性预期结构，导致大量的货币市场资金、银行贷款及储蓄存款通过各种间接渠道流入股票市场。因此，股市价格波动改变了传统货币供给结构的稳定性，对实物经济和虚拟经济之间的货币供应进行了重新分配。

我国股市十几年来有了长足发展，但与西方发达国家相比股市规模仍较小，发展程度仍较低，“财富效应”还远小于西方发达国家，这也影响了股市货币传导机制的充分发挥。一般用证券化率，即一国各类证券总值（实际中常用股票总市值来代表）与该国国内生产总值（GDP）的比率，来衡量一国证券市场发展程度。证券化率越高意味着证券市场在国民经济中的地位越重要，它是衡量一国证券市场发展程度的重要指标。西方发达国家证券化率大多超过100％，而目前我国只有50％左右。因此，要发挥股市的货币传导机制作用，必须扩大股市规模，推进相关法制的建设，以充分利用股市对经济发展的好处。所以，如何考虑股票价格变化对货币政策的影响，并做出相应的调整已成为中国人民银行面临的一个重要问题。

货币政策的最终目标不应该是一成不变的。它应根据经济形势的发展变化而有所发展变化。西方发达国家从最早的充分就业，物价稳定到经济增长，再到国际收支平衡，最后形成货币政策的四大目标经历了一个漫长的发展过程。

因此，对于广大中小投资者来说，如何正确地分析货币政策和股市的关系也是至关重要的。大家一定要随时关注政府最新的货币政策，根据政府最新的货币政策采取相应的调整措施，在股市的沉浮中游刃有余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　财政政策

财政政策是政府依据客观经济规律制定的指导财政工作和处理财政关系的一系列方针和措施的总和，通过财政收入和财政支出的变动来影响宏观经济活动水平的经济政策。财政政策主要手段有三个：一是改变政府购买水平；二是改变政府转移支付水平；三是改变税率。从财政政策产生的经济效应来看，财政政策又可以分为紧的财政政策、松的财政政策、中性的财政政策。财政政策对证券市场的影响强烈，综合地看，实行扩张性财政政策，增加财政支出，减少财政收入，可增加总需求，使公司业绩上升，经营风险下降，居民收入增加，从而使股票市场价格上涨；反之，实行紧缩性财政政策，减少财政支出，增加财政收入，可减少社会总需求，使过热的经济受到抑制，从而使公司业绩下滑，居民收入减少，这样，股票市场价格就会下跌。

具体来看，不同的财政政策对股票市场的影响是不一样的。公司税的调整直接影响公司的盈利水平，并进一步影响到公司扩大生产规模的能力和积极性，从而影响公司未来成长的潜力，因此，公司税的调整对其股票的影响不言而喻。另外，税收结构的调整将引起利润分配的变化，对纳税对象产生不同的影响。例如，开征能源税，对能耗高的行业与能耗低的行业会有不同的影响。税收结构的调整将导致不同的行业的股票价格的相对运动。个人所得税将直接影响居民个人的实际收入水平，因而将影响股票市场的供需关系。而股票交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税则直接关系到股票交易的成本。所以，一般来说，税率的提高将抑制股票价格的上扬，而税率的降低或免税将有助于股票价格的上扬。

政府购买是社会总需求的一个重要组成部分。扩大政府购买水平，增加政府在道路、桥梁、港口等非竞争性领域的投资，可直接增加对相关产业如水泥、钢铁、建材、机械等产业的产品需求；这些行业的发展又形成对其他产业的需求，以乘数的方式促进经济发展。这样，公司的利润增加，居民收入水平也得到提高，从而可促进股票价格上扬，减少政府购买水平的效应正好与此相反。政府购买的流向还会影响不同部门、不同行业的发展速度。例如对某些行业的投资或者对某一地区的开发，会改善这些行业或地区的经济环境，提高相关企业的经营收益，对其股票价格产生正面效应。

改变政府转移支付水平主要从结构上改变社会购买力状况，从而影响总需求。提高政府转移支付水平，如增加社会福利费用，增加为维持农产品价格而对农民的拨款等，会使一部分人的收入水平得到提高，也间接地促进了公司利润的增长，因此有助于股票价格的上扬；反之，降低政府转移支付水平将使股票价格下跌。

下面我们将重点分析积极的财政政策对股市的影响，希望对广大投资者能够提供一些帮助。

以美国 1930 年实施的凯因斯政策为例：面对 1930 年出现的经济大萧条，美国新上任的总统罗斯福听从了凯因斯的建议，采取积极的财政政策，扩大政府的支出，加大基本设施如桥梁道路的建设，刺激经济和消费，同时兴办福利事业，复兴工农业大量制造就业机会解决严重的失业问题，从而将国家带上复苏之路。在 1937 年再度出现新的经济危机时，罗斯福同样采用扩大赤字开支的办法，使这次危机有所缓解；在目前世界经济衰退的情况下，各国普遍采取积极的财政政策支援国家经济结构的调整和整个国家产业政策所支援的产业结构优化和升级换代，通过财政的反周期调节来保持 GDP 的增长，间接促进股票市场回升。下面我们可以看一下财政作用与股价运行的内在联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、财政与股价运行的内在联系

股价波动——这是宏观经济运行的前奏。经济运行具有周期性。股票市场作为宏观经济的晴雨表，可以提前反映经济周期的变化。在正常情况下、股市变化周期会比经济变化周期提前一个阶段，可以提前反映经济周期变化的好坏。从经济复苏阶段开始，人们会对未来经济形势抱有好的期待，从而对上市公司的盈利能力和发展前景有好的预期，这时投资者开始购入股票使得股票价格随之上扬，而活跃的股市会吸引大量资金涌入经济市场，给经济发展注入活力，促使经济更快回升。当经济走向繁荣时，会有更多的投资者意识到好的经济形势已经到来，于是导致股票交易量显著增加。这时，上市公司也可较为容易地通过发行股票为其今后的发展来融资，而经济发展也将进入高涨期。当经济接近顶峰时，先知先觉的投资者开始撤离股市，股市的交易量开始减少，直到整个股市消沉。到经济衰退时，股市便开始加速下跌。因此，国家的宏观经济状况很大程度上决定了股票的市场繁荣与否，决定着整个市场股价的运行。

经济的稳定与发展——财政职能。经济的稳定和经济的发展是财政的三大职能之一。所谓的经济稳定包含着多方面的含义。

首先，是指充分就业。当失业率很高时，大量劳动力资源闲置，人们收入减少，按照常规，经济失业率每超过自然变化一个百分点，产出就将下降约2.5个百分点，这会造成经济滑坡，人民收入减少，而股价也会下跌。因此，充分就业对股价的稳定具有重要的作用。

其次，保持物价水平稳定。这实际上是把更多的精力投入到防止通货膨胀上；实际利率等于名义利率减去预期通货膨胀率。从中长期来看，现实和预期通货膨胀率相同。因此，降低通货膨胀率可提高实际利率。使投资者实际收益上升。这样，股票市场的吸引就会更大，从而使更多的场外资金流入股市，推动整个股票市场的股价上扬。

再次，国际收支平衡，即不出现大的逆差和顺差。按照国际金融学的观点：如果一国的国际收支逆差增加，本币就会贬值，外币则会升值，从而导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内资本外流，股市大量的资金会撤离，这时股票价格就会下跌。但对于不同类型的企业，其影响也不尽相同。对于出口型企业而言，本币贬值，外币升值，意味着它的产品会在国际市场的竞争力加强，市场占有率会扩大，从而销售收入提高。使企业的经营业绩和盈利能力提高，它的股票价格自然上扬；相反，进口型的企业由于原材料成本增加，利润下跌，股票价格也随之下跌。如果一个国家的国际贸易顺差增加，本币升值，外币贬值，这会吸引外国资本大量涌入，其中一部分资金会进入股市、这时股票价格就会上涨。此时出口型企业股票价格会下跌，而进口型企业股票价格往往会上涨。

二、财政政策——股市的自动稳定器

财政政策是政府依据客观经济规律制定指导财政工作和处理财政关系一系列方针、准则和措施的总称。它所运用的政策工具主要有国家预算、税收、国债、对外投资及财政补贴等手段。由于政府是财政政策的直接行使者，其对宏观经济有意识、有目的地调控，在客观上造成了通过财政政策的自动稳定器作用，有效地防止了股指的剧烈波动，从而促进股市积极、健康地发展。

积极的财政政策通过调整整个社会总需求和经济结构，进而对股价的运行产生影响。以下即分析积极财政政策对股市的影响。

增加政府支出对股市的影响。总需求是指整个社会经济中所需求的商品总量。通过整个社会的消费、投资、政府支出和净出口需求的商品构成。如果政府加大财政支出与财政赤字，通过政府的投资行为，增加社会总需求，扩大就业，刺激经济的增长，这样就会导致企业利润的增加，进而推动股票价格上涨。同时在经济回暖的过程中，居民的投资和消费需求也会随之增加，前者会直接刺激股价上升，后者则通过提高企业营业额及利润间接地刺激股价上升。

积极的财政政策同时还注重整个经济结构的调整，使被结构抑制的企业的生产能力充分释放出来，让资源得以充分运用，促进经济发展。这其中，财政政策对于整个经济结构调整的作用表现在多方面，例如：大力发展新兴产业或高科技产业，这是产业结构高级化的要求，但这类产业的发展资金要求多，见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效慢，未来收益的预期很不稳定，而民间企业往往由于财力和风险的因素，难以单独开发。此时，政府就应该予以扶植，财政政策还可以运用一系列的利益诱导形式、诸如财政补贴、财务优惠、减免税等等，将资源的流动引向符合产业政策的发展方向。由于优先发展的行业可以得到政策优惠和扶植，因此投资者有理由相信此类型产业的上市公司将获得较高的利润和良好的发展前景，这类股票必将受到投资者的青睐，股价自然会上扬。

适当减税对股价运行的影响。股票的每股税后利润是股票定价的基础。对于上市公司，减税后会直接减少支出，增加税后利润，从而增加每股税后收益，这使股票更有投资价值，股票的价格也将上涨。上市公司税后收益增加，会促使企业投资增加，从而带动社会整体需求增加，促进整个社会的经济增长，导致企业利润的进一步增加，进而股票价格将长期上扬。而对于社会公众来说，降低税收、扩大减免税范围，在增加了公众收入的同时也增加了整个社会的投资需求和消费需求，这其中增加投资需求会直接增加对股票投资的需求，而增加消费需求则会拉动社会整体需求增加。因此，减免税有利于股票价格上涨，推动股指上扬。

在各种税种的设置中，与股价变动关系最为密切的就是股票交易印花税。股票交易印花税的调节直接影响到股票交易成本。西方发达国家往往是通过股票交易印花税率的变动来干预股市。当市场人气过旺，股市泡沫过大时，政府往往会提高印花税，增加交易成本，降低股市的泡沫；而当股市过于萎靡，人气过度低靡时，政府又会降低股票交易印花税，减少交易成本，从而刺激股市上涨。同时，投资者也应该看到，股票交易印花税主要是调节机构投资者的行为。这是因为机构投资运用资金较大，而印花税的调整对于机构交易成本的影响较大。降低印花税，有利于机构频繁短线交易，活跃股市人气，带动市场中的中小投资者参与，从而推动股指上扬。

1997 年，亚洲金融危机爆发后，东南亚各国货币严重贬值，股市大跌，经济遭受重创，中国经济也同时遭遇强劲挑战，为维持经济的健康运行，我国政府在坚持“人民币不贬值”的汇率政策承诺下，提出了实施“积极的财政政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策”的主张，以应对亚洲金融危机。同时，南水北调、西电东送、西部大开发等跨世纪的工程客观也都需要采取积极的财政政策，这一政策一直到今天，已持续了 6 年之久，从以下几个方面影响我国的股票市场。首先，积极的财政政策将扩大财政支出，增加财政赤字，刺激总需求。无论是保持固定资产投资较快增长，还是增加就业岗位，无论是搞好西部地区基础设施建设，还是发展各项社会事业，增强可持续发展能力，都需要政府的财力投入。从我国目前的财政收入情况和发展趋势来看，要实现上述目标，财政赤字扩大将不可避免。财政支出和财政赤字的扩大将增加商品和劳务需求，从而激励企业增加投入，提高产出水平，导致企业利润增加。同时积极的财政政策将增加居民的可支配收入，增加居民所持有的货币量，在边际消费倾向既定的情况下，必将增加流入证券市场的资金，此外，积极财政政策所造成的景气现象将增加投资者的信心，推动证券投资的人气上升。上述情况将导致以下两个直接结果：企业经营风险降低和对证券的需求增加，在其他因素不发生重大变化的情况下，证券市场必然趋于活跃。这在一定程度上也推动了 1999 年的 5.19 行情，这波行情很是迅猛，屡创新高，一直到 2001 年 6 月 26 日，国有股坚持政策出台，股市才掉头向下；其次，积极财政政策的一个重要内容将是减少税收，降低税率，扩大减免税范围。至 2004 年，我国积极的财政政策已经连续实施 6 年，2000 年以来财政投资的好的专案储备减少，到 2004 年 6 月底，我国财政存款达 7 755.6亿元，民间投资应该是下一步扩大内需的重点所在。而我国当前民间投资负担过重，税务成本过高，收益较差，虽然这几年来，在实行积极财政政策的同时，奉行低利率的货币政策，我国民间投资还是一直增长缓慢。为了调动企业的投资积极性，减税势在必行。从我国目前的企业税赋水平来看，应该还有减税空间。我国目前税费的总体负担重，从增值税来看，我国实行“生产型”增值税，企业购进固定资产所含税款不允许抵扣，同时起征点太低，税率过高。目前，东北地区部分行业开始进行增值税转型试点，减轻了相关企业的税收负担，将来估计会在全国推广。从消费税来看，随着人民生活水平的提高，过去不少“高档奢侈品”现已成了日常消费品，若继续对其征收消费税，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然是不合理的。从企业所得税来看，对于国家鼓励发展的重点产业特别是高新技术产业的优惠力度不够，优惠办法单一，允许税前列支的范围窄、标准低。从固定资产投资方向税来看，征收范围过宽（覆盖三大产业 14 大类行业）、税率过高（最高达 30%）。从个人所得税来看，起征点显然太低，我国居民的可支配收入也偏低，这也不利促进私人消费。由此看来，为了保证合理的经济增长率，实行减税政策，实属必然。减税的直接效应是刺激企业的生产积极性，增加微观经济主体的收入，从而扩大供给、增加有效需求。这一切都将改善企业的经营环境，增加企业利润，特别是对于国家产业政策所支援的产业，政府将采取更加优惠的税收政策，这无疑为此类上市公司发展提供了良好的机遇。因此，这些行业的上市公司将受益更大，具有更好的发展前景。另外，我国的股票交易印花税税率虽已有所下降，但还是偏高，不利于我国股票市场的活跃，特别是 2004 年下半年，宏观经济政策偏于紧缩，我国积极的财政支出政策的力度也会有所减弱。2004 年 5 月 27 日，中国财政部部长在上海举行的全球扶贫大会闭幕式后的记者招待会上表示："今后，中国将采取中性的财政政策，确保中国经济持续稳步健康发展。"为了股市的平稳发展，进一步降低证券交易印花税税率势在必行。

通过以上分析，大家可以看出财政政策对一个国家的股市的影响还是非常巨大的。投资者一定要学会正确地分析财政政策和股市的关系，这样，在做出投资选择时才能做到心中有底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 行业分析

股票投资的行业分析是介于宏观经济分析与公司分析之间的中观层次的分析，包括传统意义上的行业分析和板块分析两个方面。证券市场上的行业是指一个企业群体，这个企业群体的成员由于其产品（包括有形与无形）在很大程度上的可相互替代性而处于一种彼此紧密联系的状态，并且由于产品可替代性的差异而与其他企业群体相区别。板块则是指因市场表现具有联动性或处于相同的地域等共同特征而被人为归类在一起的一组股票，其共同特征往往被所谓的股市庄家用来作为炒作的题材。在宏观经济分析为证券投资提供了背景条件之后，我们需对不同行业和板块股票的经营状况和市场表现进行分析，以便更好地帮助投资者解决如何投资的问题。

一、证券市场投资实际应用的行业划分

目前证券市场上被业内分析人士和广大投资者接受并获广泛应用的分类方法是为进行投资时分析方便而逐渐形成的，其中应用最多的有行业分类和板块分类。

1. 行业分类

根据上市公司主营业务的营业范围来划分，业内人士和投资者通常把上市公司分为以下行业：科技行业、房地产行业、家电行业、电子信息行业、化工行业、能源行业、汽车行业、金融行业、农林牧副渔业、酿酒食品饮料行业、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药行业、冶金行业、纺织行业、机械行业、纸业包装行业、建材行业必用事业、商业行业、综合类等。

2. 板块分类

股票市场的板块效应是我国证券市场的特殊现象，在我国证券市场发展的各个阶段都产生过重要的影响，投资者切不可忽视。板块分类标准不一，如可按地域划分，比较著名的有北京板块、深圳板块、上海板块（单列一个浦东板块）等；也可以上市公司的经营业绩为纽带划分，包括绩优板块、ST 板块等；根据行业分类划分有高科技板块、金融板块、房地产板块、酿酒板块、建材板块等；按照上市公司的经营行为划分有重组板块等。随着上市公司的不断发展及数量的日益增多，划分板块的标准也越来越多，各个板块之间的相互联动关系也日趋复杂。只要一个名称能成为市场炒作的题材，就能以此名称冠名一个板块。

二、行业与板块分析在股票投资中的作用

1. 行业分析可为股票投资者提供更为详尽的行业投资背景

宏观经济分析主要分析了社会经济的总体状况，但没有对社会经济的各组成部分进行具体分析。社会经济的发展水平和增长速度反映了各组成部分的平均水平和速度，但各部门的发展并非都和总体水平保持一致。在宏观经济运行态势良好、速度增长、效益提高的情况下，有些部门的增长与国民生产总值、国内生产总值增长同步，有些部门则高于或低于国民生产总值或国内生产总值的增长。投资者除需了解宏观政治经济背景之外。还需对各行业的一般特征、经营状况和发展前景有进一步的了解，这样才能更好地进行投资决策。

2. 行业分析可协助股票投资者确定行业投资重点

国家在不同时间的经济政策和对不同地区的政策导向会对不同的行业和地区产生不同的影响，属于这些行业和位于这些地区的企业会受益匪浅。如我国政府近期提出了开发西部的目标，要加强对西部发展的支援力度，利用财政政策等各种手段加快西部的基础设施建设，这会直接或间接对西部许多上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生有利影响，投资者可根据这一行业背景选择合适的企业进行投资。

3. 行业与板块分析可协助股票投资者选择投资企业及持股时间

通过对行业所处生命周期和影响行业发展的因素进行分析，投资者可了解行业的发展潜力和欲投资企业的优势所在，这对其最终确定所投资企业及确定持股时间有重要作用。很多时候，股票的价格会随着某一行业的发展而相应地上升。例如，某一种新型发动机的引入使得许多与该行业有关的证券价格上升，因为投资者和投机家们都断定，由于新型发动机的出现使得这些行业都处在潜在增长的边缘。然而，当投资者获悉这种发动机具有耐久性，并且极易应用于现有制造生产体系的确切资料后，这些行业的证券市场价格便恢复到更合理的水平，投资者必须据此适时作出投资决策。板块分析对于投资者选择股票也有较大的影响。在市场发展的某一阶段，属于某一板块的数支股票长期处于强势，那么该板块中的其他尚处于盘整阶段的股票很有可能就是当前市场最有上升潜力的股票，极具投资价值；而在板块中大多数股票升势转弱时，该板块中的其他股票也就接近其出货时机了。

三、影响行业发展的外部因素

行业生命周期的四个阶段只能说明其总体状况，并不适用于所有行业，行业的实际生命周期会因受到技术进步、政府政策及社会习惯等诸多因素的影响而复杂得多。

1. 技术因素

技术的进步一方面创造新的产品，开拓新的领域，从而使新行业不断涌现；另一方面也创造新的工艺，推动现有行业不断向前发展。当今世界上许许多多的行业都是技术进步的结果，而有些行业则在技术进步的冲击下没落甚至消亡。对于技术因素的分析，首先要关注的就是行业的可生存性，即行业内的产品能否抵挡住新技术所带来的替代品的攻击。例如，尽管出现了隐形眼镜技术，但是框架眼镜行业依旧繁荣。而唱片机则由于CD播放机的产生而渐渐离我们远去。

外部技术也常常能促进行业的发展，例如生物科技领域的成果应用于农

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，最终导致了更高的粮食产出率；民用航空技术的进步直接导致了飞机旅行成本的降低，从而导致旅游人数的增加，提高了旅游业的收入。

此外，产品创新也会导致行业的演变。例如：数字手表的推出改变了手表行业的结构，因为生产数字手表比生产传统手表更具备规模经济，数字手表的竞争也需要巨额投资和完全不同于传统手表的全新技术基础，因此手表行业的进入壁垒以及其他方面迅速发生变化。

规模的变化也会导致行业演变。旅游汽车行业的初始进入者是一些白手起家的公司和一些较小的、其生产过程与旅游汽车类似的活动房屋生产厂家。当行业达到一定规模的时候，很多大型农机公司和汽车公司开始进入，这些公司利用原有的资源足以在旅游汽车行业中进行竞争，但它们一直漠视小公司开发市场，在证明市场有相当利润以后才开始进入。

导致行业演变的因素还有相邻行业的结构变化、替代品相对地位的变化、互补品相对地位的变化。例如：零售业连锁店的发展使其对供应方的价格谈判能力加强了，从而降低了它的采购成本。零售商向服装生产企业定货的时间越来越靠近销售季节，并提出了其他苛刻的要求，而迫于生存的压力，服装生产企业不得不调整行销和促销战略。在这种情况下，服装制造业就可能趋向集中。当电视广告收费急剧增长，电视广告的时间变得更加珍贵时，这时对杂志广告的需求就会增加。立体声唱片的消费同样会受到立体声音频设备供货能力的严重影响，而优惠利率的贷款则促进耐用消费品的需求等等。

2. 政府因素

政府影响和干预经济的目的在于维护经济的公平和自由竞争，保证经济的健康运行和发展。政府对行业的干预主要是通过税收、补贴、关税、信贷、价格等经济手段来实现的，其他手段还有规划指导、配额限制、市场准入、企业规模限制、环保标准限制、安全标准限制、直接行政干预等。

国家对某一行业的扶持或限制，常常意味着这一行业有更多更快的发展机会，或者是被封杀了发展的空间。而且，国家的行业政策往往是在对行业结构发展的方向和各行业发展规律深刻认识的基础上作出并实施的，因而具有显著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的导向作用。

政府对行业结构的变化有明显的影响，最直接的影响莫过于对进入行业、竞争活动或价格这样一些关键变数进行全面的限制。例如：政府对股票手续费的规定，直接影响到股票公司的竞争策略。

3. 社会因素

社会因素则可归纳产生生活方式和流行趋势的变化。社会因素对关系到经济增长的消费、储蓄、投资、贸易等诸多方面产生影响，因而也就必然对行业的发展产生重要的影响。在生活方式和流行趋势这两种社会因素中，流行趋势更加难以预测，这使研究以流行为导向的行业变得更为复杂。例如：女装的流行周期十分短暂，当前的流行服饰可能仅仅一两年之后就被其他样式所代替，玩具业、娱乐业和电影业也有类似的现象。

在分析生活方式的变化时，常常采用人口统计学的方法。人口统计学是研究有关人口分布、年龄和收入等重要统计数字的学科。分析人员通过观察统计数字的变化趋势，找出不同行业的投资主题。例如：随着社会人口日趋老龄化，对医疗保健行业的需求会大大增加。

4. 国外因素

随着世界范围内贸易的增加，各国的联系越来越紧密，每一个行业对国外的影响也越来越敏感。例如美国的经济状况就与美国石油进口的数量密切相关。这种海外资源供需的异常变动会波及许多行业。国内的行业会面临越来越多的国外竞争者的挑战。所以，应该着眼全球来评价某个行业，以反映全球经济自由化、一体化的趋势。

5. 行业集中

行业集中包含两个方面的含义：一个是指企业规模的扩大，即行业的绝对集中；另一个是指企业在整个行业规模中的比重增大，即行业的相对集中。

如果一个零散的行业变成一个集聚的行业，那么必然会产生一家或几家在行业中占据绝对优势的企业，这就蕴涵着巨大的投资机会。

造成行业零散的原因主要有：①进入壁垒低；②不存在规模经济或经验曲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线；③高运输成本；④高库存成本或不稳定的销售；⑤多种市场需求；⑥高度的产品歧异化；⑦退出壁垒高；⑧地方法规或政府禁止；⑨新行业。

如果一个行业能够改变造成行业零散的主要因素，例如创造规模经济或经验曲线，使多样的市场需求标准化，提高进入壁垒等，那么该行业就可能从零散型转变成集中型行业。

四、行业投资的选择

1. 选择的目的

一般来说，投资者投资的目的是期望以最小的投资风险获得最大的投资回报，因此在投资决策中，应选择增长型的行业和在行业生命周期中处于成长期和稳定期的行业，这就要求投资者应仔细研究欲投资公司所处的行业生命周期及行业特征。

增长型行业的特点是增长速度快于整个国民经济的增长率，投资者可享受快速增长带来的较高的投资回报，但投资风险较大。此外，投资者也不应排斥增长速度与国民经济同步的行业，这些行业发展比较稳定，投资回报虽不及增长型行业，但投资风险相应也小。例如，电脑行业正以较快的速度增长，但其面临的相应的竞争风险也在不断增长，投资者须通过收益与风险的对比分析来决定是否投资。

在对处于生命周期不同阶段的行业选择上，投资者应选择处于成长期和稳定期的行业，这些行业有较大的发展潜力，基础逐渐稳定，盈利逐年增加，股息红利相应提高，有望得到丰厚而稳定的收益。一般来说，投资者应避免选择初创期和衰退期的行业，因为，这些行业的发展前景难以预料，投资风险太大。例如，医疗服务行业正处于成长阶段，竞争风险相对较小，收益也相应较大，而采矿业已进入衰退期，该行业的投资收益就较少。

2. 选择方法

随着我国证券市场的发展，投资者如何在众多行业中选择呢？通常用两种方法来衡量：一是将行业的增长情况与国民经济的增长速度进行比较，从中找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出增长型行业；二是利用行业历年的销售业绩、盈利能力等历史资料分析过去的增长情况，并预测行业未来的发展趋势。

（1）行业增长分析。分析某行业是否属于增长型行业，可用该行业历年的统计资料与国民经济综合指标相对比来判断。

第一，取得该行业历年销售额或营业收入的可靠资料并计算出年变动率，与国民生产总值增长率、国内生产总值增长率进行比较，确定该行业是否属于周期性行业。如果国民生产总值或国内生产总值连续几年逐年上升，说明国民经济正处于繁荣阶段；反之，则说明国民经济正处于衰退阶段。观察同一时期该行业的销售额是否与国民生产总值或国内生产总值呈同向变化，如果国民经济繁荣时期该行业的销售额逐年同步增长，或国民经济衰退时期该行业的销售额也逐年同步下降，则该行业属于周期性行业。

第二，比较该行业销售额的年增长率与国民生产总值或国内生产总值年增长率。若该行业大多数年份的增长率均大于国民经济综合指标的增长率，则属于增长型行业；反之，该行业的年增长率与国民经济综合指标的年增长率持平甚至偏低，则说明这一行业与国民经济同步增长或增长过缓。

第三，计算各观察年份该行业销售额在国民生产总值中所占的比重。若这一比重逐年增加，说明这一行业增长比国民经济水平快；反之，则较慢。

通过以上分析，只要观察年数足够多，基本上可以发现并判断增长型行业。

（2）行业未来增长率的预测。在分析了行业过去的情况之后，投资者还需了解和分析行业未来的增长变化，从而对其未来的发展趋势作出预测。目前常使用的方法有两种：一种是绘出行业历年销售额与国民生产总值的关系曲线即行业增长的趋势线，根据国民生产总值的计划指标或预计值可以预测行业的未来销售额。另一种方法是利用该行业在过去10年或10年以上的年增长率计算历史的平均增长率和标准差，预测未来增长率。如果某一行业与居民基本生活资料相关，也可以利用历史资料计算人均消费量及人均消费增长率，再利用人口增长预测资料预计行业的未来增长。

3. 行业投资决策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上面进行的行业分析，投资者可以选择处于成长期和稳定期、竞争实力较强、有较大发展潜力的增长型行业作为投资对象。同时，即期的价格收益比在某种程度上也可以作为投资时考虑的因素。例如，某行业显示出的未来增长潜力很大，但是该行业证券的价格相对较高，则不能充分表明这些证券是可以购买的。而一些有着适度收入的行业的证券，如果其价格较低，并且估计其未来收入的变动很小，则这些证券是值得购买的。

因此，投资者在进行投资决策之前，只有通过对欲投资企业所属行业的考察，才能判断市场是否高估或低估了其证券及该行业的潜力和发展能力，进而确定该证券的价格是否合理。在许多时候，市场中投资者和投机者之间的相互作用和影响，足以驱使证券的价格过高或过低，以致偏离真实价值。投资者必须明白，大多数市场运动的变化都导源于投资者对某一企业或行业真实价值的感觉，而并非产生于影响某行业未来收入基本因素的变化。

对个别投资者来说，商业性投资公司或证券公司公布的行业分析或调查资料及具有投资观点和建议的补充资料是极有价值的。因为个别投资者往往无法对必要的大量资料作出准确的计算，而这些投资机构的专业分析人员专长于各行业，能够提供以行业和经济分析为基础的报告，这些信息是十分有益的。首先，它包含了对某一行业未来的展望，并描述了其规模和经济重要性，从而概括出了一个行业经营模式、现期困难及发展的可能性和它们对行业在未来若干年中业绩的影响。其次，这些调查报告也讨论了行业的作为与属性、活动的广度和获利程度及其未来最有可能的增长潜力。所以说投资者在投资时应充分利用这些调查报告的投资导向作用。

另外，一般来说，股票的价格与其真实价值不会有太大的偏差，但投资者要确定某一行业证券的投资价值，必须辨别现实价格与其真实价值的差异及其所反映的未来收入的机会和投机需求程度有多大。当然，投资者还应考虑其他因素，例如加入世贸组织后我国某些行业竞争力的变化、消费者的偏好和收入分配的变化等。只有广泛收集信息、系统地评估该行业，投资者才能进行正确的行业分析，从而最终作出明智的行业投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　公司分析

公司分析主要包括两个方面：一个是公司基本素质的分析，一个公司的估价分析，前者主要是定性分析，后者则侧重定量分析。公司基本素质分析应该对上市公司的竞争能力、技术水平、历史沿革、经营范围、会计资料、财务指标、股本结构、重大投资事项、分红配股方案及财务报表等进行详尽了解，再结合二级市场的股价走势，进行深入的研究，从而洞悉上市公司的经营作风俗理水平、盈利能力及其竞争能力等。公司估价分析是在公司基本素质分析的基础上通过一些技术手段估算出公司内在价值，通过比较公司内在价值与当前交易的价格：若价值被低估，则买进；若价值被高估，则卖出。

第一节　公司基本素质分析

反映公司基本素质的内容包括许多方面，如公司在同行业中的竞争地位，公司的技术装备程度，公司的盈利能力和发展水平，公司的企业管理能力和管理程度等。这些问题的研究与分析有助于投资者进一步把握企业成长发展的前景，对全面判断公司状况及其成长性有一个感性认识。

一、公司竞争能力的判断

公司的竞争能力及其在同行业中的竞争地位，是通过多种因素综合反映形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成的。同时，公司竞争地位的判断也是投资者对公司基本素质和基本情况分析的首要内容。公司无论是在技术更新方面的发展状况，还是在管理方面显现的优势，都能通过公司在同行业中的竞争地位得以综合体现。一般来说，一个极具竞争能力的上市公司，其在同行业中的竞争地位是通过规模优势、较高的产品质量、不断的技术革新、熟谙市场情况、注意产品需求动态、推销技术高明等条件的具备而获得的。投资者对拟投资公司在同行中的竞争地位，可以通过多项经济指标、多个方面加以分析。因此，进行长期投资的话，投资者一般选择具有竞争优势的公司以获取较高的投资价值。对公司在同行业中竞争地位的强弱，主要应通过以下几项经济指标来考察：①年销售额；②年销售额增长率；③年销售额稳定性；④年销售利润率。

通常，年销售额的大小能反映公司在行业中的竞争地位，该指标是衡量公司竞争能力大小的重要内容之一。对公司年销售额的考察，可以通过与以下几个基数指标进行分析对比得出结论：如将该公司的年销售额与该行业的总销售额对比，计算出该公司销售额占全行业销售额的比重，以反映公司产品市场份额的大小；还可以将该公司的年销售额与销售额排名靠前的公司进行比较，研究该公司年销售额的差距或进步。一般来说，公司的销售额越大，则盈利水平也越高，在一定程度上也表明公司更有竞争力。

年销售额增长率的高低可以反映公司自身销售额的增长水平。投资者理想的投资对象，不应仅限于有名的大公司，也应包括那些既有相当规模，其销售额又能迅速增长的公司。对投资者来说，公司的增长速度比公司规模更为重要，因为增长的销售额能带来增长的利润额，带来公司价值的不断提高、股息的不断增长，从而可使投资者达到预期的投资目标。

年销售额的稳定性对长期投资者来说有较大的益处。稳定的销售额能使股东获得稳定的股息和红利，同时，也给投资者发出该公司的管理具有稳定、可靠保证的信号。

销售利润率也是反映公司竞争能力的一个重要指标，当公司的销售额较高、而销售利润率偏低或接近亏损时，说明公司及其产品已处于竞争极为激烈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行业，投资者对该公司的经营要多加留意。

综上所述，考察公司的竞争能力应结合公司的年销售额、销售额增长率、销售利润率、销售额的稳定性等指标综合分析，以判断该公司是否值得投资。

二、公司技术水平的测试

公司的技术水平和技术装备能力也是决定公司竞争地位的重要因素。公司技术水平的测试包括两个方面，一是技术的硬件部分，另一个是公司软件内容。评估技术的硬件部分主要考察机械设备的水平、单机或成套设备的装置、企业设备装置的核心技术等；软件部分测试主要包括生产工艺技术、工业产权专利设备制造和经营管理技术，还要测试公司具备了何等生产能力，达到了什么样的生产规模，企业扩大再生产的能力如何给企业带来经济效益等。除此之外，还有必要进一步考察公司拥有多少掌握技术的高级人才、专业技术人员以及二者占全部员工的比例，还要计算公司研究开发人员占公司员工的比例。通过以上方面的考察和测试，全面把握公司的技术装备水平和研究开发创新能力。

目前，世界经济及产业结构正向高级化发展，新技术新产品的开发显得越来越重要。微电子、光纤通讯、生物工程等方面新产品相继推出，在短期内就能使股价连续上涨。从投资的角度研究新技术新产品的开发，对把握投资的时机和节奏非常有益。

一般来说，新技术新产品的开发初期，公司存在着较大的风险。同时，一些上市公司对新技术掌握的核心内容有限，常常会造成新技术开发的效果要比人们预期的差。即使股价已上涨得较高，也会有一段时间的回落。因此，投资者准确判断公司技术水平的提升程度，有着非常重要的意义。

从新技术开发到引起股价的变化，一般要经历两个阶段。第一阶段，经过研制、开发或资产重组取得新技术新产品的消息传出后，该企业及其产品往往会成为投资者投资的热点，股价在此消息公布前或公布中会出现一段自然的涨升。第二阶段，如果该企业的股票已经成为人们争相投资的对象后，这种新技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术、新产品普及的过程比较困难，销售不理想，并未引起盈利水平出现较大幅度的提高，那么就会引起股价下跌；反之，如果经过新技术新产品的开发能给公司带来一定的营运绩效，则会推动股价上涨。

三、公司管理水平的考察

公司的经营管理能力和管理水平对公司的生存与发展、成功与失败意义重大。管理水平的高低，往往直接体现在公司的盈利水平以及成本与费用的控制方面，体现在公司资产的有效运营方面。对于投资者来说，考察一个公司的经营管理水平较为困难，目前来看，有效地考察管理水平可以从以下几个方面着手：

首先，应着重考察公司各级管理人员的素质及能力。目前上市公司的管理阶层主要包括决策层、高级管理层、部门负责层、执行层。

决策层是企业最高的权力机构，应有明确的生产经营战略和良好的经济素养，应具备较高的企业管理能力和丰富的工作经验，有清醒的头脑和综合判断能力。此外，还必须具备较强的法制观念，严格按照我国的法律、法规、政策行事，能根据法律规范制定自己的生产经营策略和方向，有严明的组织纪律性，知人善用，坚持正确的经营方向。

高级管理层人员应具有与该企业相关的技术知识，通晓现代化管理理论知识，有实际的管理经验，有较强的组织指挥能力，有扎实的廉政工作作风。一般来说，高级管理人员应具备以下能力和专长：有组织指挥能力，熟悉企业的生产经营程式和方法，合理安排生产经营；有专业技术特长与实际工作经验；有市场经营头脑和开拓精神；善于协调关系、沟通感情等。

部门负责人，一般指企业职能部门的负责人。如人事部、生产质检部、供销部、资产管理部、经营部、采购信息部、财务部、生产厂（车间）等部门的部长。部门负责人的基本要求是：精通本部门业务，有独立领导本部门工作人员的能力，有较高的工作效率，部门工作成绩显著。

其次，应考察企业的经营效率。产品的销售、生产原材料的供给、利润的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得都靠精干的经济活动部门去实现。对企业的经营活动效率应着重评价：经营人员的整体观念、奉献精神；经营人员的开拓能力和应变能力；经营人员的业务精通程度和效益意识；经营人员的工作效率和工作业绩；经营人员的职业道德和进取精神。

再次，对公司内部调控机构效率加以分析。投资者可根据公司的具体经济目标，考察公司内部各项规章制度是否订立，是否切实可行，各员工是否遵守，各部门是否都有自己的办事程式，是否分工明确，职责清楚，权利是否享受，义务是否履行等。

第二节　公司估价分析

公司分析关键的要素就在于对公司股票的价值作出评估，常用的评估方法有两种。一种是贴现现金流法，即内在价值法。这种方法认为一项资产的内在价值应该等于该资产预期在未来所产生的全部现金流的现值总和。二是相对价值法，这种方法根据某一变数，如收益、现金流、账面价值或销售额等，考察同类可比资产的价值，从而对一项资产进行估值。在基本分析体系中，“内在价值”处于最核心的地位。

内在价值法的理论基础是现值理论，即任何资产的内在价值等于其预期未来全部现金流的现值总和。现金流因其所估计资产的不同而不同。对于股票而言，现金流是红利；对于债券而言，现金流是利息和本金。贴现率将取决于所预测的现金流的风险程度，风险越大，贴现率越高；反之，风险越小，贴现率越低。

对现金流的贴现要用与之相对应的贴现率，例如在估计公司股权价值时，要使用股权资本成本对预期股权现金流进行贴现。股权资本成本是投资公司股票的投资者所要求的收益率，预期股权现金流是扣除公司各项费用、支付利息和本金以及所得税的剩余现金流。而在估计整个公司的价值时，要用公司资本加权平均成本对预期公司现金流进行贴现。公司资本加权平均成本是公司不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融资管道的成本按照其市场价值加权平均得到的。预期公司现金流是扣除公司各项费用和所得税后的剩余现金流，因此现金流中包括利息和本金。

股票现金流的估计有几种不同的方法。第一种方法认为公司发放的红利是股东所能获得的唯一现金流，所以股票的价值是预期红利的现值。第二种方法是将会计上的净收益当作股票的现金流，也有把股权自由现金流贴现来求股票的价值。股权自由现金流是公司在履行了各种财务上的义务（如偿还债务、弥补资本性支出、增加营运资本）后所剩下的那部分现金流。

股权资本现金流是公司能否发放红利的一个重要指标，它和会计上的净收益的主要区别在于：

（1）折旧和摊销。尽管在利润表中折旧和摊销是当作税前费用来处理的，但它们和其他费用不同。折旧和摊销是非现金费用，也就是说，它们并不造成相关的现金流支出。它们给公司带来的好处是减少了公司的应税收入，从而减少了纳税额。对于那些折旧数额很大的资本密集型公司而言，经营现金流将远高于净收益。

（2）资本性支出。股权资本投资者通常不能将来自公司经营活动的现金流全部提取，因为这些现金流的一部分或全部将用于再投资，以维持公司现有资产的运行并创造新的资产来保证未来的增长。由于未来增长给公司带来的利益通常在预测现金流时已经加以考虑，所以在估计现金流时应考虑产生增长的成本。例如：对于制造业中的公司而言，在现金流增长率很高的情况下，很少会出现没有或只有少量资本性支出的现象。

折旧和资本性支出的关系比较复杂，而且因公司所处的行业和增长阶段的不同而各异。通常来说，处于高速增长阶段的公司的资本性支出要高于折旧，而处于稳定增长阶段的公司，资本性支出和折旧则比较接近。许多分析人员常常假定：处于稳定增长阶段公司的折旧和资本性支出相等。因此，当公司从高速增长阶段转向稳定增长阶段时，资本性支出与折旧的比率将会缩小。

（3）营运资本追加。公司的营运资本是流动资产与流动负债之间的差额。因为营运资本所占用的资金不能被公司用于其他用途，所以营运资本的变化会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响公司的现金流。营运资本增加意味着现金流出，营运资本减少则意味着现金流入。在估计股权自由现金流时，应该考虑公司营运资本追加因素。公司营运资本的需要量在很大程度上取决于公司所属的行业类型。用营运资本占销售额的比例衡量，零售公司比服务性公司对营运资本的需要较大，因为它们有着较高的存货和信誉需要。此外，营运资本的变化与公司的增长率有关。一般而言，对于属于同一行业的公司，增长率高的公司的营运资本需求相应较大。

在运用贴现现金流模型时，往往会碰到一些特殊情况，如周期性公司，经营暂时困难现金流为负的公司，这时该模型就必须加以修正。下面以周期性公司为例，介绍贴现现金流模型的修正方法。

周期性公司受宏观经济环境的影响，收益具有波动性。在经济繁荣时期，这些公司的收益可能会增长，而在经济衰退时期，公司的收益可能会下降。使用贴现现金流方法对这些公司进行评估时必须注意两点：一是关于基期收益的周期性问题；二是将公司收益波动性的影响考虑到公司的价值中。

一、基期的收益

在绝大多数现金流贴现估价模型中，当前的年份被当作基期，并利用增长率来预测将来的收益和现金流。可是，对于周期性的公司，当基期正好处于经济繁荣期顶峰时，用当年收益当作基期收益可能太高，而当基期正好处于经济衰退期谷底时，则可能太低。如果被估价公司在当年由于经济不景气而发生亏损，那么现金流贴现模型存在的问题就更加突出了。解决问题的方法有两种。

1. 调整预期增长率以反映经济周期

最简单的方法是调整预期的增长率，特别是随后几年的增长率，以反映出预期经济周期将发生的变化。这意味着如果收益减少的原因是经济衰退（而经济是可能恢复的），那么我们考察今后几年的增长情况就应该选用一个稍高的增长率。如果当前经济繁荣而预期经济发展的速度将会减慢，那么情况正好相反。我们可以根据被估价公司的历史资料或相似公司在经济衰退时的经历来估计公司在“转折性年份”（经济进入或摆脱衰退的年份）中的实际的增长速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 用正常化（平均）收益当作基期收益

在估价中采用“调整增长率”的方法解决不了因当前经济衰退而产生负收益的周期性公司的估价问题。一种解决的方法是用足够长的跨越一个经济周期的时间段的平均收益当作基期收益。这个平均收益被称为正常化收益，因为它考虑了宏观经济的周期性。

二、收益的波动性

在对周期性公司进行估价时，另外一个需要解决的问题是如何处理收益的波动性。一种办法是将未来经济衰退或复苏的预期效应反映到公司的现金流中。另外一种方法是把收益的流动性与对公司估价时所选用的贴现率联系起来，周期性公司的风险一般较大，因而应该选用较高的贴现率。

相对价值法是把对比当作确定价值的基础。这种方法基于这样的思想：如果几个公司处于同一行业，业绩记录与资产负债表的情况又类似，那么这些公司应该符合相同的估价尺度。相对价值法运用大量的财务资料，常见的比率有：股票价格与每股净收益的比率、股票价格与每股账面价值的比率、股票价格与每股销售收入的比率等。还有许多特定的行业比率，例如零售业分析师就把股票价格与每股拥有的商店数量的比率当作计算相对价值的一项指标；有线电视业分析师采用股价与每股拥有的联网用户的比率；水泥业分析师采用股价与每股拥有的生产能力（吨数）的比率等等。但市盈率还是最常用的相对估值资料。

通过以上介绍的现金流贴现模型和相对价值法，相信您已经对如何运用它们进行公司分析有了一定的了解和认识。这两种方法是最基本的两种方法，在多年的实践中得到了广大投资者的认可。相信如果您能熟练地运用它们，那么您一定会选出您所钟爱的公司，投资您所信赖的股票，做出正确的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 政府官员的决策

股票市场价格的波动，除了与技术、经济和大众心理等因素有关外，还受到政治因素的影响。而这一因素对股市价格的影响往往是大范围和微妙的。所谓政治因素，指的就是国内外的政治形势，如政治活动、政局变化、国家领导人的重大决策、国家或地区间的战争和军事行为等。这些因素，尤其是其中的政局突变和战争爆发，会引起整个国家甚至波及其他国家股票市场价格的巨大波动。在上述各项因素中，投资者常常遇到的就是国家政府官员的决策。因为这会影响到股份有限公司的外部经济环境、经营方向、经营成本、盈利能力以及盈利分配等各个方面，从而影响到股票价格。

每个政府官员都有自己的知识结构、思维方式和行为方式。他们的一举一动，尤其是在关键问题上的决策很可能对股市带来很大的影响。如果一个对整个经济市场有影响力的官员偏爱直接融资方式，那么他一定会大力发展股市，股市一定会有好的表现；反之，如果他喜欢间接融资方式，喜欢企业去通过银行这个仲介贷款，那么股市就会变得萧条，投资者就不敢把过多的资金投身于股市当中。

美联储主席葛林斯潘作为一个政府官员，在对经济生活的影响力上，是仅次于总统先生的人物。他的一句暗示可能引起纽约股指涨落。而一次发言则波及全世界的股市。如他曾在华尔街表示，虽然当前美联储的货币政策（连续两次升息）可能与保持物价稳定的长期目标不太一致，但是，在当前通货膨胀走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低的情况下需要采取这个政策；如果美国经济出现持续和坚实的增长，美联储将有足够的准备来调整货币政策以遏制通胀压力上升。一句话，使美国股市保持了较好的上升势头。

新 总 统	四年周期的开始	选举年	第一年	第二年	第三年
杰克逊	1832	15%	−3%	10%	2%
伯尼	1836	−8%	−8%	1%	−13%
哈里森	1840	5%	−14%	−13%	36%
波克尔	1844	8%	6%	−15%	1%
泰勒	1848	−4%	0%	19%	−3%
皮尔斯	1852	20%	−13%	−30%	1%
布兰尼	1856	4%	−30%	−7%	−7%
林肯	1860	−4%	−4%	43%	30%
林肯	1864	0%	−14%	−3%	−6%
格兰特	1868	2%	−7%	−4%	7%
格兰特	1872	7%	−13%	3%	−4%
汉斯	1876	−18%	−10%	6%	43%
加福德	1880	19%	3%	−3%	−9%
克里夫兰	1884	−19%	20%	9%	−7%
哈里森	1888	−2%	3%	−14%	18%
克里夫兰	1892	1%	−20%	−3%	1%
麦肯锡	1896	−2%	13%	19%	7%
麦肯锡	1900	14%	16%	1%	−19%
西奥多·罗斯福	1904	25%	16%	3%	−33%
塔夫托	1908	37%	14%	−12%	1%
威尔逊	1912	3%	−14%	−9%	32%
威尔逊	1916	3%	−31%	16%	13%
哈丁	1920	−24%	7%	20%	−3%
库尔奇	1924	19%	23%	5%	26%
胡佛	1928	36%	−15%	−29%	−47%
罗斯福	1932	−16%	48%	−2%	39%
罗斯福	1936	28%	−34%	13%	0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

新 总 统	四年周期的开始	选举年	第一年	第二年	第三年
罗斯福	1940	−12%	−15%	6%	21%
罗斯福	1944	14%	33%	−10%	−2%
杜鲁门	1948	−2%	11%	20%	15%
艾森豪威尔	1952	7%	−3%	39%	23%
艾森豪威尔	1956	4%	−13%	33%	11%
肯尼迪	1960	−4%	27%	−13%	18%
约翰逊	1964	13%	9%	−11%	17%
尼克松	1968	12%	−14%	11%	10%
尼克松	1972	12%	−19%	−32%	32%
卡特	1976	18%	−10%	2%	11%
里根	1980	26%	−7%	13%	18%
里根	1984	0%	26%	20%	−3%
老布什	1988	15%	26%	−6%	16%
克林顿	1992	5%	7%	−2%	34%
克林顿	1996	27%	20%	17%	18%
布什	2000	−5%	−5%	−18%	
1932—2002 年总数		142%	87%	68%	278%
1832—2002 年总数		255%	−1%	81%	345%

俄罗斯总统普京挽大厦于将倾，在俄罗斯的实力达到近两三百年来最低的时候出任总统，采取一系列强硬的措施对付国内外危机。

在国际舞台上，如朝核问题，他确保俄罗斯的利益；在伊战方面，他措施灵活，目标坚定，以维护俄罗斯在伊拉克的石油利益为前提同美国周旋。2003年，他下令逮捕俄罗斯首富霍多尔科夫斯基，把其作为打击俄罗斯寡头政治的第一步，消息传出，俄罗斯的股市大跌，外国资本担心俄国政局不稳，短期内大量撤离俄罗斯，而自从霍氏被捕后，尤科斯石油公司的股票暴跌不止，其他股票随之下跌。而 11 月 3 日，在狱中的霍多尔科夫斯基宣布辞去尤科斯石油公司总裁职务后，获此消息的投资者信心大增，俄罗斯股市一路走高。尤科斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油公司股票当天以每股 12.65 美元收盘，与前一个交易日相比，涨幅达 12.9%。

政府官员对股市的调整主要就是通过对经济因素的调整。例如他们可以调高利率或者下调利率，从而抑制或刺激股市的发展。他们还可以制定相应的财政政策和货币政策，来及时调整股市的发展程度。

比如说“9.11”事件之后，由于不确定性因素加剧，投资者对美国的股票市场均持悲观态度。为了刺激经济和股市的发展，美国政府于是采取了降息的措施，希望能对经济和股市的发展起到强心剂的作用。而在降息后美国经济和股市也确实有了一定的发展，这说明降息还是起到了一定的作用。这也就说明政府官员的决策对经济和股市的发展作用。

因此，政府官员的决策就成了影响股市发展的一个重要因素。政府官员应当根据形势和时代的需要，及时准确地制定出有针对性的措施和政策，促使股市朝着一条健康良好的道路上发展。

在现代市场经济体制中，所有者、经营者、生产者三方通过权力机构、监督机构、决策管理机构等，形成了各自独立、权责明确而又相互制约的法人治理结构，而这一法人治理结构需要优秀的政府官员制定政策。一个优秀的政府官员可以凭借其英明的决策和创新能力刺激并保持整个股票市场的生命力，成为市场发展宏图的设计者、指导者。可以说，优秀政府官员的存在及其作用的发挥是现代经济发展的微观基础，没有优秀的政府官员，就没有真正意义上的市场经济和现代股市。

衡量一个主管经济的优秀政府官员的标准：

（1）该政府官员应具备较高的专业技能和管理才能以及一定的个人素质，需要有较强的事业心和敬业精神，深厚的理论知识和丰富的工作经验，尤其要在职业道德和专业知识两方面具有较高的水平。

（2）该政府官员应该有强烈的国家荣誉感，能够做到对国家、对国家的公民绝对忠诚，做到把维护国家利益、实现投资者投资价值最大化当作自己的唯一目标，他所制定的一切经营决策以及管理行为都围绕这一目标进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）该政府官员应具备高度的敬业精神，能够全力履行好自己的职责，严守国家秘密。还要有良好的职业能力，能够把自己所受的教育培训学来的知识和工作经验恰如其分地发挥。在工作过程中，要善于接受新观念和新事物，对新事物要有敏锐的洞察力。

（4）该政府官员应具有良好的统筹规划能力，能准确地预测企业未来的发展趋势；要敢于创新，敢于突破传统的规则，形成自己独特的风格。

（5）该政府官员要有良好的专业素质，要具备丰富的专业知识和经营管理知识；能够准确判断市场、合理规划、正确决策；永不满足现状，敢于迎接挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　战　　争

现代战争对世界经济、股市的影响是多方面的。因为战争的地域、规模与时间的不同，所以说战争在消耗物质财富的同时，也在创造着需求。以美国为例：道·琼斯指数可以说是美国经济的晴雨表，而美国经济又是世界经济的火车头。

我们可以看一下以往的战争案例：1983 年格林纳达战争，道·琼斯指数当天变化并不明显，可随后就向上突破高点；1986 年利比亚战争，也仅仅是限于空袭，道·琼斯指数当天同样没有明显的变化，但随后就大幅向上；1989 年的巴拿马战争，道·琼斯指数当天虽然下跌 1.5%，但随后就创出新高；1991 年的波湾战争，可以说是二战之后较大的一场局部战争，萨达姆也可以说是中东地区有影响力的人物，而中东又是世界石油的中心，在强大的心理压力下，导致当时世界经济、股票、期货市场大幅波动。1991 年一月份每桶油价一度飙升至 41 美元，但战争打响的 1 月 17 日，道·琼斯指数却大涨 4.5%，而油价则开始下跌，下跌直到 21 美元 1 桶；1999 年爆发了科索沃战争，道·琼斯指数向上就突破万点大关；2001 年爆发了阿富汗战争，此时美国股市已步入熊市。虽然战争打响的当天，道·琼斯指数下跌了 0.57%，但随后六个月上涨 12.6%。

2003 年的美伊战争对股市的影响最为经典。当时美伊军事力量对比尤为悬殊，这就决定了这场战争应该是速战速决，时间肯定比大多数人预料的都要短。正因为如此，3 月 16 日美国、英国、西班牙首脑聚会，决定绕开联合国，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发动伊拉克战争。此消息一出，3 月 17 日美国道·琼斯指数即刻大涨 282.21 点，涨幅 3.59%。截至美国时间 3 月 19 日，道·琼斯指数已连涨六日，这是自 2000 年 8 月以来最长的连续上涨天数，同时也再次验证了“临战前夕买进股票，只赢不输”的道理。这其中的原因很简单，战与不战的这些不确定因素是经济与股市的最大利空，如果这些不确定因素化解，利空就消除。同时对经济有相当影响力的石油价格走势更能说明问题，美国时间 3 月 18 日，纽约商品交易所原油期货暴跌 9.3%。而欧佩克原油价格也在 17 日已跌到每桶不足 30 美元，说明战争溢价正在消除。

有句俗话说，战争一打响，会极大地刺激一国经济的发展，而从事实来看，也确实验证了这一说法。

战争打响，军工企业的效益就会变好，同时军工企业的兴旺会带动相关产业，成为带动经济走出衰退的重要动力。而这时军工企业的股票也被大家所看好。

还是以美国为例：纵观美国历史，战争带给美国的多是“福音”。格林斯潘世纪以来的历次战争，一步一步地将美国打造成当今世界的超级大国，而作为经济晴雨表的股市就有很明显的表现。

第一次世界大战由于在美国本土以外，使得美国经济借这场战争大幅跃升；而二战则把美国打造成独一无二的经济巨头。二战后，美国借欧洲经济萧条之机，实施了向欧洲资本扩张的“欧洲复兴方案”（即“马歇尔计划”），这一举措推进了美国经济的国际化进程。在二战即将结束的时候，美国还及时发起建立了“布雷顿森林体系”，成立了世界银行和国际货币基金组织，主宰整个世界金融体系，这进一步巩固和强化了美元在世界经济中的核心货币地位。美国的产业资本扩张和对世界金融体系的主导，确立了美国在当代世界经济体系中无可争议的中心地位。

20 世纪 90 年代初，美国经济出现了负增长。美国政府为了振兴经济，于 1991 年 1 月发动了海湾战争，并迅速取得胜利。1991 年 4 月 17 日，道指首次超过三千点。海湾战争后的 1992 年，美国每年的经济增长率高达 3%，不仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束了长期以来的低靡状态，而且开始了战后最长的经济增长期。

1999 年 3 月，以美国为首的北约组织开始轰炸科索沃，反映在股市上，29 日当天，道·琼斯指数就突破了一万点大关。在科索沃战争期间，道·琼斯股票指数一路猛升，近三个月涨幅竟然与从 1896 年美国股市创建以来的近百年的涨幅相当。美国经济与战争的紧密关系，由此可见一斑。

而德意志银行的首席投资战略专家亚德尼则称："股票市场将极大地受刺于这些超级大国采取的果断行动。"美国的历史将重演。

但美国历史上的战争并没有都促使美国的经济和股市的上涨。越南战争就是一个典型的例子。越南战争在开始阶段极大刺激了美国经济，1965—1966 两年间，美国经济增长率均超过 6%。但随着美国在越南陷入困境，军费负担不断加重，这时美国经济开始调头向下，1967 年经济增长率降到 2%，到了 1970 年美国经济增长则完全陷于停顿。

1990 年代初期，美国股票市场处于长期牛市中短暂的修整期，而如今美国股市泡沫刚刚破灭，并且已陷入了熊市之中。因此 2003 年美伊战争的爆发，美国股票市场的基本面并不如 1991 年波湾战争时那样有利于股票市场上涨。而美联储主席葛林斯潘在向美国参议院银行委员会递交的经济报告中也指出，日益紧张的政治风险使美国经济增长受阻。如果这些不确定因素能够在近期内明显减少，那么美国的企业投资和美国经济将可能以较快的速度增长。反之，前途很不确定。

在 2003 年的美伊战争期间，纽约股市曾经大幅下跌，而道·琼斯指数的跌幅超过三百点。这是因为当时投资者普遍担心美伊战争可能延长，所以 3 月 24 日纽约股市三大股指均大幅度下跌，而其中道·琼斯指数跌幅超过三百点。

同时受战场最新消息的影响，投资者在先前几个交易日对战局的乐观预期开始改变，投资者们普遍认为美伊战争将比原来预想的时间要长。

而美国的道·琼斯 30 种工业股票平均指数在经历了连续 8 个交易日上升后则首次下跌 307.29 点，收于 8 214.68 点；以科技股为主的那斯达克综合指数下挫 52.06 点，收于 1 369.78 点；标准普尔五百指数在经过连续 8 个交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日的上涨后也下跌 31.56 点，以 864.23 点报收。

同时纽约证券交易所综合指数、美国股票交易所市场价格指数和代表小公司的罗素二千指数均告下跌。纽约证交所下跌股与上升股数量之比为 4 比 1，当日成交量从前一个交易日的 22.8 亿股剧减为 16.1 亿股。

在这期间，欧洲股市也全线跳水。各主要股指收盘时跌幅都超过一百点，并且随着美英打击伊拉克的军事行动遭到伊拉克的顽强抵抗，投资者对战争速战速决的希望落空，欧洲 3 大股市在 3 月 24 日全线下跌，各主要股指收盘时跌幅都超过一百点。

当天美国华尔街股市开盘时也急剧下滑，这时欧洲投资者也普遍认为，伊拉克战争拖延日久，将会给世界经济带来严重影响。所以这些因素促使欧洲股市大幅下跌，前几天取得的收益损失不少。

伦敦股市《金融时报》一百种股票平均价格指数在 3 月 24 日开盘时便一路向下滑，从而结束了连续七天的涨势，到收盘时跌至 117.8 点，以 3 743.3 点报收，其跌幅高达 3.05%。在法兰克福股市，DAX 指数跌 16 669 点，收于 2 548.37 点，跌幅 6.14%。

同时在当天的欧洲股市上，由于投资者担心保险公司在一旦需要赔付时是否有足够能力支付，保险公司的股票遭遇猛烈抛售压力，比较典型的有法国安盛保险公司跌 7.1%。

这时市场分析家指出，战争的进展情况好像与人们原先想象的根本不同。而巴黎一位业内人士则指出，股票市场好像从天堂掉到了地狱，此前美英军方对伊拉克战争的估计过于乐观，使股票市场行情持续上扬，而实际上，真正的冲突还没有开始。

这时拉美股市也普遍下跌，而香港产生指数、日经指数也收低。

由于伊拉克战争前景难测，拉美股市 3 月 24 日普遍下跌。

巴西圣保罗股市主要股指——博维斯帕指数当天以 11 052.62 点报收，全天下挫 324.81 点，跌幅 2.85%。墨西哥股市指数下跌 124.07 点，跌幅 2.05%，收于 5 924.34 点。阿根廷股市梅瓦尔指数也下跌 15.68 点，跌幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.67%，以569.67点收市。此外，拉美国家的智利、委内瑞拉和秘鲁等股票市场的主要股指也都有不同程度下挫。

亚洲股票市场上，日经指数大幅下跌196.31点，报收于8 238.76点，跌幅达2.33%。香港产生指数收于9 062.15点，下跌46.3点，跌幅0.51%。

由此可见，战争对股市的影响还是非常大的。它在促使军工企业股票价格上涨的同时，也增加了许多不确定的因素。一般来说，如果战争可以刺激内需的话，那这个时候整个股票市场的行情应该看好，因为它将极大地促进整个经济的发展。相反，如果战争使得国家过度劳民伤财的话，那么股市只能下跌，国家的经济也会停滞不前，像美国发动的越南战争就是最好的例子。对于广大投资者来说，就是要学会正确的分辨战争和经济的关系，从战争中看到整个经济的走势，从而在股票的投资中作出正确的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 罢　　工

罢工对一个国家经济的发展是毁灭性的。以韩国为例：近年韩国大型罢工事件数量不断上升，1995—1997 年平均 84 次，2000 年 250 次，2001 年 321 次。从 1998—2002 年 5 年时间，韩国因大规模罢工引起的直接经济损失每年平均达 1.6 万亿韩元，约合 13.4 亿美元。2003 年工潮更是不断。比如 2003 年上半年韩国最大汽车企业现代汽车公司罢工，造成的损失达 1.5 万亿韩元，约合 13 亿美元。第二大汽车企业起亚汽车公司长达 20 天的罢工，损失达 8 300 亿韩元（4.5 亿美元），8 月份的仁川、釜山港口城市多达 3 万名卡车司机罢工，拒绝载货，7 天的货运罢工造成的运输及出口装船滞期损失达 5 亿美元。

这只是罢工直接的影响。如果算上间接的影响，那损失就更大了。还是以韩国为例，我们可以看看罢工对韩国造成的损失：

首先，国家信用度下降吓退了外资。在韩国工会组织的罢工事件中，外资企业罢工远高于本国企业。据韩国产业资源部的《国内及外国人投资企业劳资纠纷评价》，在过去的两年，外商投资企业的劳资纠纷率比本国企业高一倍。连续几年，外国对韩国直接投资数额都在下降，2003 年 1 至 9 月，外国对韩国的直接投资为 45 亿美元，比去年减少了 30%以上。

其次，资本外流，导致了韩国产业的空洞化。强大的工会势力、一连串的罢工确实给阶层带来了看得见的经济利益。最明显的是韩国工人，尤其是制造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业工人的薪资直线上升。据 2003 年 8 月 26 日《朝鲜日报》报道，2002 年，韩国制造业工人月平均薪资产 1 524 美元，在亚洲仅次于日本，居第二位。而韩国人均 GDP 刚过 1 万元，不及香港（24 000 美元）、新加坡（25 000 美元）。然而韩国制造业工人薪资比他们都高。

第三，韩国国内创业热情日益冷却。2004 年 1 月份，韩国新增法人单位 2 529家，比去年同期少了 852 家，下降 25%。新年伊始，这种现状给希望增加投资扩大就业的政府浇了一盆冰水。

第四，虽然年轻人失业成了韩国严重的社会问题，但制造业又往往苦于招不到“蓝领”工人。整个第二产业有 14 万个就业缺口。年轻人都希望上大企业，做公司白领，不愿去小企业就业。更不愿意从事脏、险、难的行业。

由此可见，罢工对一个国家经济的影响是致命的。那么，作为一个国家经济“晴雨表”的股市，自然不可避免地会受到罢工事件的影响。很多罢工公司的股票价格会直线下跌，会由前段时间的“绩优股”一下子变成“垃圾股”。因为罢工的发生使广大投资者认为公司内部发生了很重大的问题，很难再像以前那样顺利地经营下去。同时，受罢工事件牵连的公司股价也会受到很大程度的影响。比如说，如果一个生产汽车配件的厂商出现工人罢工的事件，那么由它提供配件的汽车制造商们将肯定会受到影响，股票价格肯定会出现不同程度的下跌。而如果生产原油的厂商发生罢工事件，那影响就更大了。很有可能会引起原油价格的急剧上涨，另外由于石油价格的上涨，很多原先计划买车的人恐怕也会打退堂鼓了。

但是，罢工也不完全会使每个公司的股票价格下跌。如果生产雪糕的厂商的工人罢工，那么雪糕的替代品——冷饮的销量就会上去。这样冷饮公司的业绩就会上升，它的股票价格也就会被投资者看好，它的股价也就会上升。如果两家生产电脑的厂商中有一家发生罢工事件，并且影响很大。那么另外一家生产电脑的厂商就会从中得利，它的产品销量就会大增，甚至会抢占原先竞争对手的市场占有率，彻底击败竞争对手。它的股价当然也就会一路走高了。

不过，纵观整个世界，罢工对股市的冲击还是弊大于利。欧洲最大的不锈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢厂之一，意大利的一家钢铁公司受 2003 年 10 月 18 日全国为期一天的罢工影响，产量损失 1.3 万吨。这一天的损失，就需要公司用几个月的销量来弥补，它的股价也受罢工的影响大幅震荡。

委内瑞拉在 2002 年的全国性大罢工中，其经济支柱石油产业受到了严重的影响，同时也对国际原油市场造成了很大的影响。由于石油生产和运输行业的部分管理人员及一线工人加入罢工行列，委内瑞拉石油生产和运输部门几乎陷于瘫痪。到大罢工的第 17 天，委内瑞拉的原油日产量已从 2002 年九月份的 300 万桶下降到 40 万桶。按照 22 美元/桶左右的油价计算，仅此一项委内瑞拉每天便要损失石油出口收入 5 000 万美元。而在油品生产方面，受全国性罢工的影响，委内瑞拉的三大炼油厂——东部的十字港炼油厂、中部的埃尔帕为托炼油厂和西部的帕拉瓜那炼油中心（日炼油能力 94 万桶）均已全面停产。这三大炼油厂的炼油量约为 130 万桶/日，仅这三大炼油厂的停工，就意味着委内瑞拉的油品供应出现了严重的危机。在石油运输方面，委内瑞拉有 216 艘空油轮（总载重量 135.3 万吨），到 12 月 10 日前后，正常运输的船只共有 13 艘，载重量已骤降至 100 万吨。与此同时，委内瑞拉内地几个州的燃料供应已出现短缺。阿拉瓜、卡拉沃沃和瓜为科等州的一半以上的加油站已因缺油而停止营业。首都加拉加斯地区的汽油供应也出现危机。中部和中西部地区的储备只够维持 213 天。委内瑞拉国家石油公司已经在 12 月初宣布，由于不可抗力的原因暂时无法履行部分国际能源供应合同。而这些石油公司的股价也是一落千丈，使得投资这些公司的投资者血本无归。

作为一个成功而精明的投资者，一定要学会正确地分析罢工和股市的关系，从中找出它们的必然联系。能够使自己在投资股票的时候尽可能少地受到罢工事件的影响。因为罢工事件具有突发性、不可抗拒性、偶然性这些我们平时难以察觉的因素，所以我们一定要注意观察这些细微的因素，认真地分析可能发生的罢工事件对自己带来的影响，这样才能最大程度地消除罢工事件给我们投资股票带来的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 企业丑闻

2001年底安然丑闻案的爆发揭露了美国工商业界存在的众多问题。在短短的一年时间内，安然、安达信、环球电信这些工业巨子们纷纷树倒猢狲散，而众多的跨国企业也受到了诚信的调查。

2002年6月25日，世界通信——美国第二大长途电话公司又爆出了38亿美元的假账案，无疑给已经声名狼藉的大型跨国企业又抹了一层黑，而众多的商业丑闻对美国的股市和经济也产生了前所未有的冲击。这些企业丑闻甚至闹得美国政府也不得安宁，布什总统起初还出来辟谣，说企业界只是出了少数的一些烂公司，大多数公司的运作是正常的。可到了2002年7月，形势进一步恶化，为了恢复投资者的信心，布什不得不亲自跑到华尔街发表了一通讲话。为大企业辩护，以建立起“美国企业最高的道德标准”，用以恢复消费者和投资人的信心。

的确，从安然到世通，企业界的丑闻轮番发生，反映出美国企业在运作、会计和审计规则、投资机制以及监管体制等诸多方面存在着严重的问题。同时也反映出企业丑闻对一个国家乃至世界股市的影响是多么巨大。2001年底安然申请破产保护，以198亿美元的资产创下了历史之最。由此可见，企业丑闻造成的影响是极其恶劣的。

首当其冲的是，严重打击了投资者信心。安然、环球电信、世通这些公司都是受人追捧的明星企业。1990年代后半期，随着美国经济形势一路看好，这些公司业务迅速壮大，随之股价越涨越高，而投资者们受利好消息的刺激，对这类公司追捧的热情有增无减。但随着“科技泡沫”破灭，美国经济开始进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入衰退期，再加上“9.11”恐怖事件的发生，这些“外表好看，内在空虚”的公司不可避免地遇到了麻烦。前两年还是天价的股票价格几个月之内就跌成了几美分！安然丑闻案已经让投资者赔个精光，而世通案又让他们雪上加霜，这极大地打击了广大投资者的信心。

在这种冲击下，股市前景黯淡。以美国为例：前两年美国股市因“科技泡沫”，华尔街股市就滑入熊市境地，“9.11”事件更加重了股市的困境。2001年末，人们本希望美国经济出现复苏势头，股市按理说也该有所改善。可安然案的出现使人们打消了这一念头，而且这种企业丑闻还不止一家。2002年上半年，纽约股市一直低靡，受人关注的道·琼斯三十种平均工业股票价格指数也跌破一万点大关，然后又跌破九千点。2002年7月15日，纽约股市差一点又遭遇了“黑色星期一”，道·琼斯指数一度跌了近440点，整个股市一片惨淡。那个时候，以技术股为主的那斯达克指数以及标准普尔五百指数早已滑过了“9.11”事件后的低位，落到了1997年以来的最低点；道·琼斯指数也只是在“9.11”之后的低位上苦苦支撑，随时有达到1997年以来最低点的可能。

“信用危机”全面扩散，企业在公众心目中的形象一落千丈。从安然到世通，引发丑闻的原因都是假账。可随着调查的深入，查出的企业腐败丑闻远不止这些。企业不管经营状况的好坏盲目扩大，为了扩大规模，占领市场，大举借债而不计后果是这些企业的通病。安然申请破产保护时，实际负债竟然高达四百亿美元。挣扎中的世通也是背着三百亿美元的债务；这些企业要求职员与企业共进退，而高级主管却是望风而逃，置企业生死于不顾。安然的高层主管曾经借用公司贷款购买股票，而在危机冒头之前却又带头抛售股票，世通也是同出一辙，到头来受损失的都是那些公司的普通员工；同时这些企业的高层主管也早已察觉出内部的违规操作，但他们不是想办法改正，而是任其发展下去，等事态加重时又弄虚作假，设法蒙骗过关。更为可怕的是，在诸多大型跨国企业作假的同时，审计公司、投资银行也参与其中。这些审计公司不只与雇方合伙作假，还在事实真相曝光后销毁证据，这其中具有89年历史的安达信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是这方面的典型代表，他们也因此付出了沉重代价。投资银行也没好多少，在向受托公司和股票投资者投供服务发生利益冲突时，他们的分析师又是昧着良心，不惜损害投资者的利益，著名的投资银行美林因此而受罚一亿美元就是一个突出的例子。所以，安然案、世通案引发的不只是企业管理上的丑闻，而是波及整个美国市场的信用危机。

企业丑闻很有可能转化为政治丑闻。在安然事件发生之后，布什政府就遭遇到“围追堵截”。世通案发生后，布什政府面临着更大的压力。一方面，布什总统、切尼副总统过去的从商历史是否有污点会受到追究。如切尼在 1995 年至 2000 年担任得州哈利伯顿公司的董事长兼首席执行长时的做法就受到质疑。而布什在担任德克萨斯州哈肯能源公司董事时曾在该公司公布亏损之前卖掉了手中所持有的公司股票，赚了近 85 万美元。这些做法都让人觉得动机可疑。因此，2002 年 7 月 10 日，一个名叫“司法观察”的民间机构向法院提起诉讼，指控当时哈利伯顿和切尼曾虚报尚未入账的公司收入，数额竟然高达 4.45 亿美元。这两件事情不管是否构成违法，可只要被新闻媒体不断炒作，布什政府就会麻烦不断。另一方面，在野的民主党也决心利用这一契机，与布什政府争夺改造华尔街的胜利果实。

因此，在这些因素下，经济复苏短时间内很难实现。还是以美国为例：2002 年第一季度美国国内生产总值增长达到 6.1%，如此幅度本应令人兴奋，但美国并没有人为此高兴。安然、世通案引起的影响太过剧烈，从美国政府、学术界到企业界以及普通老百姓，对 2002 年美国经济第二季度、2002 年下半年的经济发展存在很大的担心。再加上 2002 财政年度美国财政赤字将高达 1 650 亿美元，美元兑欧元、日元的汇率又不断下降，基本面还不错的美国经济面临种种风险。摩根—斯坦利公司的著名经济学家罗奇就明确表示，美国 2002 年下半年可能会出现“双重衰退”，即使不陷入衰退，经济复苏也只会步履蹒跚。

在 2002 年，美国股市的走势基本呈震荡下行的运行态势。当年早段，道·琼斯工业平均指数还能维持窄幅的横盘震荡，2002 年 3 月 10 日达到全年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高点 10 728.87 点，之后股指出现下跌的走势，2002 年 10 月 10 日达到全年最低点 7 177.66 点，最大跌幅超过 30%。随后的两个月中，股指出现反弹，但反弹乏力。进入 12 月，连续两周下挫，12 月 13 日股指报收 8 400 点附近，随后又略有反弹。同时那斯达克和标准普尔五百的股指走势与道指相仿。纳指的走势较道指更弱一些：在 2002 年一月份纳指见到最高的 2 098.88 后，一路走跌至 10 月份 1 108.49 点，之后才出现较大的反弹，10 个月内股指的最大跌幅约为 47%。标准普尔在 1 月 7 日创全年最高 1 176.97，而 10 月 10 日跌至 768.67 的全年最低点。

公司财务丑闻牵涉面广而且影响深远，已经不单单是会计行业和投资银行重塑投资者信心的问题，这其中还包括复杂的公司法人治理结构问题、市场监管问题以及投资者的利益保护问题。

美国股票交易委员会主席哈维·皮特将安然公司倒闭、安达信公司解体、世界通信公司作假和“9.11”恐怖袭击事件共同列为美国金融市场遭遇的四大危机。对华尔街而言，大企业丑闻对于投资者信心的影响远甚于“9.11”恐怖事件的影响。2001 年 9 月，股票基金流失高达 300 亿美元，而随后的 8 个多月中资金一直处于回流状态；但 2002 年 6 月再次出现大规模撤资，当月流失 180 亿美元，7 月股票基金又锐减五百亿美元，创下有史以来当月撤资的最高纪录。

如果说安然事件、世通丑闻引发了美国证券市场的信用危机的话，那么，中国的“银广夏”事件、“蓝田股份”则震憾了整个中国证券市场。动摇了投资者的信息！

“银广夏”事件起因于《财经》杂志的封面文章《银广夏陷阱》，其中揭露：深圳股票交易所上市公司银广夏（0557）1999 年度、2000 年度业绩绝大部分来自造假。自此在中国证券市场上引起轩然大波。而在此之前，银广夏是被市场所公认的最优潜质蓝筹股。上市 6 年来，公司资产总额从 1.97 亿元增至 24.3 亿元，股本从 7 400 万股扩张至 50 526 万股，税后利润增长率达 540%，同时还给投资者带来了丰厚的回报，成为证券市场极具影响力的上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司。公司在 2000 年报中披露了的利润增长率更是达到了 220%。但结果证明，这一切都是造价造出来。银广厦造假对中小股东造成伤害的结果是连续 16 个跌停板，中小股东欲哭无泪。

蓝田股份是继银广厦之后，中国股市又一个美国的肥皂泡。上交所通知该公司股票自 2003 年 5 月 23 日起终止上市。原因是尽管公司在 2002 年中报和年报均实现盈利，但负责公司财务报告审计工作的注册会计师两份报告分别出具了否定意见的审计报告和拒绝表示意见的审计报告，公司聘请的证券公司进而未能出具推荐公司股票恢复上市意见书。蓝田造假害苦了小散户，也拖累了银行。1999 年蓝田股份高峰期股价达到 22.95 元（复权后），等到退市前其股价只剩下 3.02 元，退市后股价更是一文不值，因为 2002 年该股每股净资产仅为－0.08 元。

中国股市从诞生以来，从来就不缺少“造假”的东西，比如假上市材料、假利润、假预测、假资产、假信息、假重组、假公告等等，不一而足，在为“假”之中，惟独“圈钱”是真。像琼民源、红光实业、大庆联谊、银广夏、蓝田股份等等，都在造假方面给投资者造成了巨大的损失，也给投资者留下了深刻的印象。

从中科创业到亿安科技，从银广夏到三九医药，从麦科特到蓝田股份，小股民面对手里的股票，从来没有这么迷茫过。由此引发的问题是，1 000 多家上市公司我们究竟能相信谁？这样一个简单追问反映的绝不是一个简单的问题，它实际上表明的是作为证券市场基础的投资者信心的动摇。

由此可见，企业丑闻不仅会影响投资者的信心，更严重的是由于企业丑闻而导致企业倒闭，这样投资者最后可能一点也拿不回来自己的投资。但是现在，很多上市公司为了顺利上市，募集资金，不惜用各种手段包装自己，联合会计师、审计师、分析师弄虚作假的事件是层出不穷。尤其是在全球会计标准不一的情况下，会计师、审计师很容易利用他们的经验和知识造假来欺骗广大中小投资者，使得许多中小投资者受骗上当，最后导致血本无归。因此，投资者们一定要学会识别这些造假手段的伎俩。在这里，向大家介绍一个识别虚假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年报的方法，希望对投资者日后识别公司丑闻有所帮助。

当然，投资者通过阅读年报作出投资决策的前提是年报的信息能正确地反映公司的财务状况与经营成果真实可靠。但遗憾的是无论在国内还是国外，这个前提和假设有时很难成立。那么如何才能识别虚假的年报呢？下面介绍一些常见的方法，希望投资者以后能够从中找出造假的蛛丝马迹。

（1）首先，投资者可以观察公司在经营活动中产生的现金流量以及营业利润等相关资料。一般来说，在利润表上做假要比在现金流量表上做假更容易一些，通过虚开发票，虚构交易，经公司的会计，可以很容易完成利润表做假。如果公司内部上下合谋，将从原材料的购进到产品的销售等手续都弄齐全，即使是注册会计师也很难发觉其中的漏洞；但现金流量就不一样了，如果企业想虚增现金流量，一方面需要银行提供完备的交易记录，另一方面需要有外部的资金进账，而通常这两点都是很难办到的，首先银行不会予以配合。因此投资者可综合现金流量表中经营活动产生的净现金流和利润表中的营业利润来判断公司年报是否真实。在分析这些资料时，投资者可根据营业利润除以经营活动产生的现金流量的比率作趋势分析，如果这个比率逐月加大，则基本可以判断公司可能存在问题。当然这个比率也可以同行业的整体状况相比，如果与行业平均水平相差太大，投资者也应有所警觉。

有心的投资者还可参照上面的方法分析净利润及与之对应的现金净流量的关系。计算公式为：与净利润对应的现金净流量＝经营现金净流量＋投资收益所收到的现金净额＋处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额。

（2）观测主营业务税金及附加与销售收入的关系。通常主营业务税金及附加与销售收入存在一个比较固定的比率关系，而且在同行业中这个比率也比较接近，如果这个比率波动太大或偏离行业水平太远，则公司的销售收入可能有问题。

（3）观测是否有销售收入与营业利润大幅上升，同时存货大幅上升、存货周转率却下降的现象。如果存在这种现象则可能存在虚构销售收入或减少结转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本的可能。

（4）结合公司的投资专案分析对外负债与财务费用的关系。资产负债率高的企业的利息支出通常比较高，但专门为建造固定资产而借入的资金发生的利息支出在满足一定条件下可以资本化，计入固定资产价值。如果公司对外负债很高，但财务费用少，在建工程（在会计报表附注中显示）金额也不多，则可能存在通过滥用利息资本化操控利润的嫌疑。

（5）关注无形资产。会计准则对无形资产的确认比较严格，自行开发取得的无形资产，只将取得时发生的费用确认为无形资产的价值，对于开发过程中的材料费、人工费等直接计入当期损益。因此，如果年报显示的自行开发的无形资产增加过多，则可能存在费用资本化的嫌疑。

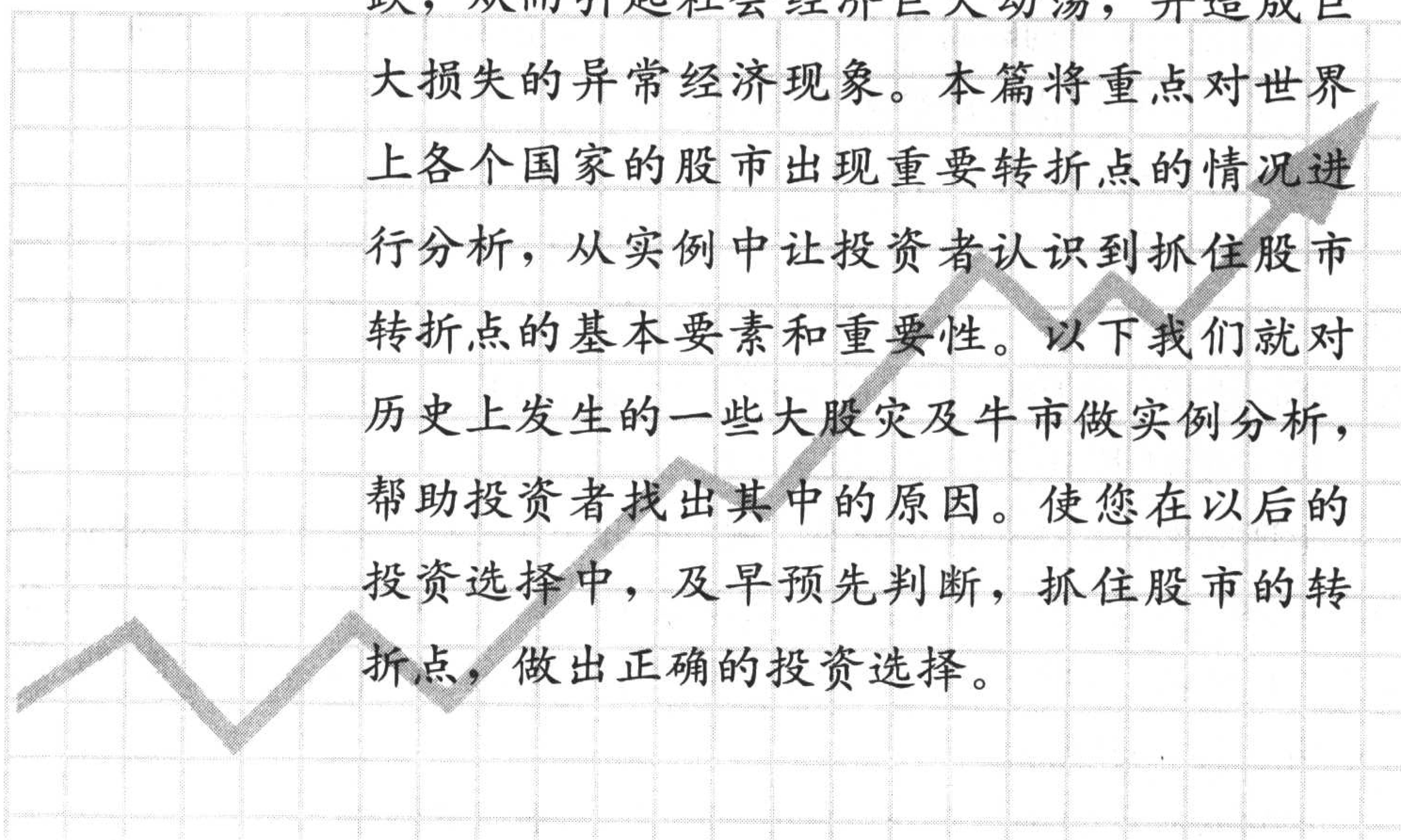
另外如果公司的业绩与行业水平相差太大，关联交易和资产重组频繁，或者是公司内部的会计估计和会计政策经常变动，经常出现会计差错更正，营业外收支、投资收益等波动较大等，投资者都应对其年报的真实性有所防范。不过，上述各种方法虽然可以用来识别可能造假的年报，但却无法一网打尽所有问题。因为道高一尺，魔高一丈，会计做假的方法和手段很多，有些甚至十分高明，无法穷尽。所以真正要杜绝或减少虚假会计报表，只能靠社会诚信和制度建设之类大环境的改善。

不过不管怎么说，上述的分析方法还是给投资者识别虚假年报提供了一个很好的方法。如果按照上面的方法去做，相信很少有公司的做假能逃过您的眼睛。您如果掌握了上述的方法以后，相信以后在公司的丑闻发生以前，您就会有预感，会及时准确地做出选择，成为一个成功的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇　历史上股市转折点实例分析

牛市转为熊市，也就是通常所说的股灾的发生。股灾是股市灾害或股事灾难的简称。它是指股市内在矛盾积累到一定程度时，由于受某个偶然因素影响，突然爆发的股价暴跌，从而引起社会经济巨大动荡，并造成巨大损失的异常经济现象。本篇将重点对世界上各个国家的股市出现重要转折点的情况进行分析，从实例中让投资者认识到抓住股市转折点的基本要素和重要性。以下我们就对历史上发生的一些大股灾及牛市做实例分析，帮助投资者找出其中的原因。使您在以后的投资选择中，及早预先判断，抓住股市的转折点，做出正确的投资选择。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　中国股市的牛市与熊市

实际上，中国的每一次股市上涨很大程度上都要归功于政策的利好消息。在中国股市十多年的发展历程中，有六次重大政策利好消息，而大盘也均高开高走。

1999 年 9 月 9 日，三类企业获准入市。

当天大盘猛涨，上证指数收于 1 675.12 点，9 日一天大涨 103.52 点，涨幅达 6.59%。

2000 年 2 月 14 日，新股配售政策出台。

当天沪深两地股市高开，全线上扬 138.94 点，收于 1 673.94 点，涨幅 9%。其后近一年半的时间内大盘持续上扬，涨至 2001 年 6 月 13 日的 2 245 点，上涨了 568.48 点，涨幅高达 34%。

2001 年 10 月 23 日，首发增发中停售国有股政策出台。

上证指数高开 121.55 点，收于 1 670.56 点，全天上涨 149.89 点，涨幅高达 9.86%。第二天，上证指数再度跳空高开 63.08 点，不过当日以阴线报收。其后股指一路下跌，在之后短短的十个交易日里，大盘下跌 7%。

2001 年 11 月 16 日，下调股票印花税。

上证指数以 1 725.45 点开盘，跳空高开 104.1 点，但当天以长阴收线，收于 1 646.76 点，仅上涨 1.57%。这种交叉反复的行情一直持续到 12 月 4 日的 1 769.68 点，共上涨 122.92 点，涨幅为 7.46%。此后大盘掉转直下，到 2002 年 1 月 28 日见底。

2002 年 6 月 24 日，停止股票市场减持国有股政策出台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上证指数跳空高开，上涨 144.59 点，全天涨幅高达 9.25%，以 1 707.31 点收盘。随后大盘进行高位调整。从 7 月 9 日开始，大盘持续了达半年之久的下跌，跌幅高达 23.8%。

2003 年 10 月 22 日，中共中央发布《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》受此利好消息的影响，上证指数当日猛涨 33.71 点，单日涨幅达 2.47%，以 1 398.01 点收盘，次日大盘冲高回落。大盘于十一月见底后开始反弹。

由此可见，在中国这样一个受政策面影响较大的市场，政策的作用对股市的涨跌起到至关重要的作用。投资者们一定要注重对国家宏观政策的把握，不管是经济政策还是产业政策以及政治因素等等。这样才能在一个以政策面为主导的市场中取得自己的一席之地。相信加大对政策面因素的分析，对广大投资者来说也具有重要的意义。因为政策面因素对股市的影响实在是太大了。只有做到正确的分析政策面因素带来的影响，才能在股海沉浮中找到属于自己的位置。

第一次：三大利好掀巨浪

1993—1994 年，股市从 1 500 点跌到 325 点，市场行情处于极度萧条之中，市场人气低迷。8 月 1 日人民日报发表证监会与国务院有关部门共商稳定和发展股票市场的措施，昭示 93 年上半年熊市后管理层的坚定信心，引起 8 月狂潮，俗称“三大政策”。政府出台救市政策后，股指从 333 跳空高开 1 个月后涨到 1 000 点之上。具体措施包括：①在股票供应方面，进一步放慢发行和上市节奏，年内除已发行尚未上市的股票外，暂停各科新股发行和上市，并严格控制配股规模；②在资金投入方面，发展国内投资共同基金，培育机构投资者；试办中外合资基金管理公司，逐步吸引外国基金投入 A 股市场；③有选择地对资信和管理好的证券机构进行融资。

第二次：政策引发“5.19”大牛市

1997 年 5 月—1999 年 5 月的两年时间里，股市处于长期熊市调整中，上证指数一度向下击穿 1 100 点，证券市场的融资功能受到严重挑战，市场萎靡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不振。中国证监会召集全国券商讨论国务院有意发展证券市场的意见，管理层推出了“改革股票发行体制、保险资金入市、逐步解决证券公司合法融资渠道、允许部分具备条件的证券公司发行融资债券、扩大证券投资基金试点规模、搞活B股市场、允许部分B股H股公司进行回购股票的试点”等政策建议。2000年2月14日，中国的新股配售政策出台。当天沪市指数就上涨9%。股市由此进入“5·19”井喷行情的准备期。大盘也由此展开了一轮跨世纪的大牛市，上证股指2001年6月涨到2 245点。近一年半的时间内，上涨568.48点，涨幅高达34%。截至到2000年12月底共有35家上市公司公开发行新股时采取了新股配售这种发行方式，而2000年深沪两市流通市值由2月13日收盘时的9 184亿元上涨到12月31日的16 088亿元，增加6 904亿元，涨幅达到75.17%。

第三次：停止减持国有股救市

在2001年6月14日，上证股指达到历史最高点2 245点，同时国务院国有股减持办法出台，自此中国股市经历了单边下滑的态势，其中虽经历过反弹，但市场持续低迷，股指在1 500点左右徘徊。2002年6月24日，国务院决定，除企业海外发行上市外，对国内上市公司停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》中关于利用证券市场减持国有股的规定，并不再出台具体实施办法。第二天股市爆发了著名的“6·24”行情，大盘指数当天涨幅接近10%，个股几乎全线涨停，898亿元的天量创出了历史最高记录。但行情在一步到位后，随即转入调整走势。

第四次：大起大落的2004年股市

2004年的股市可谓是大起大落，年初国9条的颁布，给股市打了一针强心剂，直接导致上证综指突破千七大关，但是由于政策利好的后续措施乏力，股指重新奔回熊市。市场对中国股市永远依靠政策救市的做法感到无可奈何，股民也渐渐麻木。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自2001年股市泡沫崩溃之后，中国的经济伴随入世的劲风雄起，3年多的时间里企业获利不断增加，业绩越来越好，规模越来越大，然而最应该从中获利的中国股民却依然徘徊在上升乏力的二级市场上苦等赚取价差的机会，而分红却如同水月镜花一般遥远虚幻。再加上上市公司发布虚假消息、股市扩容一天胜似一天、国有股减持和全流通阴影挥之不去，造成了中国特有的经济现象——国家经济以两位数的高速度飞速向前发展，而股市却比最高峰时缩水了将近一半，从两千两百多点一路下探至2004年9月的1 259点，到了这个时候，市场上已经是哀鸿遍野，散户的资金全部套牢，期待救世主登场拯救世人。

对此，专家们的观点天马行空、莫衷一是，有人说是因为上市公司诚信问题导致股市失去信心；有的说是因为上市公司把股市当成纯粹的融资市场，间接否定了市场的投资功能，利用手中的大股东权利肆意践踏中小股东的权益，拒不分红，导致投资功能实质性丧失，使得股市成为一个名副其实的大赌场；还有人说如果中央政府不痛下决心彻底解决股权分置问题，则股市将永远处于这种半死不活的境地，凡此种种的说法都有它的道理，但实际的结果却是上述诸多观点的合力造成的。

到了2004年9月中，股市已经跌无可跌，温总理落实国九条的讲话终于出台，明确指出要确保中小投资者的利益，各部委纷纷发表意见，政策出台的频率骤然增加。轰动中国股坛的9.15行情瞬间为动，在一个月的时间里，股指迅速攀升至1 496点的高位，上升200多点，然而这次转折却并没有从基础上改变中国股市。尽管各国家机关想尽办法迅速出台相关政策，配合股指上冲，但是扩容的压力和股权分置问题的阴影再次使得这一轮政策市中途夭折。至10月中旬，本轮行情宣告结束。

由上面几次行情的介绍，我们可以看出中国股市明显的政策市的特点。在未来几年，为迎接入市，国有银行和一些大型国企有改制上市的要求，中国证券市场仍需要平稳宽松的融资环境。因此即使是不看好长期的趋势，我们也认为没必要对后市太悲观，政府仍会通过各种有效措施来保持市场融资功能。上证指数数次跌破1 300点后，投资者对于后市利好的预期也逐渐加强。未来可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期的利好措施有：

利好措施一：降低印花税

包括降低印花税和上市公司所得税，以及取消资本利得税，将证券交易印花税改为单边收取等等。

利好措施二：降低扩容所带来的压力

暂缓发行新股，以及提高流通股股东在上市公司再融资的话语权等等将使投资者的信心得到恢复。

利好措施三：扩大入市资金渠道

资金是市场的动力所在，随着鼓励各类资金入市，在目前市场风险相对较低，可能对于活跃市场具有明显的效果。

利好措施四：提高中小投资者对上市公司的话语权

由于股权问题所带来的一系列问题已经成为上升到如何保护流通股股东利益的高度。出台分类股东表决将是一个较好的过渡措施，它将能够有效地制止大股东对中小流通股股东的侵害。

利好措施五：健全股息现金分配制度

建立健全投资回报制度，尤其是推广现金分红，将使投资者可以分享到上市公司净利润增长的成果。如果蓝筹股真能加大现金分红力度，产生了赚钱效应，自然能吸引投资者，机构们“价值投资”也才能继续下去。此外，还要建立合适机制，使非流通股股东不再以净资产的成本，享受着与流通股股东一样的分红派息率。

利好措施六：全流通让利给小股民

适时推出解决股权分置问题的方案，以有利于流通股股东利益的方式，来决定非流通股的减持价格及减持时机，保护中小投资者利益，解决全流通问题，也可能成为后市的最大利好。全流通问题悬而未决，始终影响着市场信心，几乎是股市无法走出熊市的主要原因。如果在全流通方案中，让流通股股东得到真正的好处，应是真正的特大利好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 1929年美国股灾

经济原因：过度投机导致泡沫虚高，银行未考虑借贷人偿债能力，大量借款。

社会原因：投资人狂热地信任股市和政府。

技术原因：经济学家和投资专家未及时发现股市泡沫，没有股市预警机制。

股灾不同于一般正常的股市波动，甚至有别于股市风险。一般来说，股灾具有几个鲜明的特点：①突发性。无论在什么地方发生的股灾，几乎都有一个突发性的暴跌阶段，事先并无预兆；②联动性。因为现在的全球经济已经是牵一发而动全身。因此，一旦某个地区发生股灾，往往会加剧金融、经济危机；而如果主要股市爆发股灾，往往导致区域性或世界性的股市暴跌；③破坏性。股灾的破坏性很大，它毁灭的不是一家股票公司、一家银行或几个百万富翁，而是像台风一样，瞬间席卷一个国家乃至世界，使股市瘫痪，经济倒退。一次股灾给人类造成的经济损失，远超过自然灾害（火灾、地震等）造成的经济损失，甚至不亚于发生一次世界大战造成的损失；④不确定性。因为股市是市场的产物，市场自发进行调节，因此除非股灾爆发，人们很难预测或判断股灾会在什么时候发生，或者股市暴跌的幅度有多大等，甚至无法预测股灾发生后将对金融和经济乃产生多大的负面影响，人们对此又会抱以什么样的态度。股灾的不确定因素很多，很难预测。

1929年10月的美国股灾，是到目前为止，美国历史上危害最深、影响最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的一次股灾。除了美国深受其害以外，欧洲众多资本主义发达国家都未能幸免，这场一直持续到 1933 年的股灾，最终演变成影响全球的经济大危机。

在股灾发生前，美国的经济持续上扬，体现出一派兴旺景象，股市交易和投资的气氛也十分活跃。1929 年初，美国纽约证券交易所新年开市，股票交易继续活跃，买单如雪片般飞来，股票价格激增，整个美国股市和众多投资人都处于兴奋和狂热之中。

但是，这只是大崩盘之前的回光返照。9 月 5 日纽约股市出现了一次严重的下挫，这也是几个月来持续上升过程中的首次下跌，投资者的信心开始出现动摇。

同年 10 月 24 日，纽约股市行情陡转，出现了恐慌性的抛售，在短短的几天内，交易量高达 1 300 万股。这种情况在以前的股市中从未出现过。纽约数家主要银行立刻成立“救市基金”，购入股票，希望借此挽救狂泻的股市。纽约证券交易所的总裁理查德·韦尼也亲自购入股票，号召大家保持冷静，看好股市。但股市狂泻已经势不可挡，在短短的几天内，道·琼斯指数再次下跌约 50 点，到了 10 月 29 日，道·琼斯指数已经是狂泻不止了。至此，股价指数跌幅达 22%，从最高点 386 点跌至 198 点。11 月，股市跌势不止，下跌至 198 点，跌幅高达 48%。

虽然在 1930 年第一季度，股市曾一度有所回升，4 月升至 197 点。但此后陡转直下，在之后的短短 6 个月内，股市连续暴跌，一些大盘蓝筹股，如通用汽车公司从 92 美元跌至 7 美元。美国钢铁公司的股价由每股 262 美元跌至 21 美元。道·琼斯指数跌至 41 点。投资者损失惨重，有些投资者无家可归，负债累累。

这次股灾彻底打击了投资者的信心。股市在投资者眼中，成了巨大的吞噬财富的黑洞。直至 30 年后，道·琼斯指数才重新回到 1929 年的高点。而股市危机又往往引发银行危机甚至导致整个金融体系的崩溃，这个相互推动的恶性循环使投资者损失惨重，消费需求大减，因此商品的库存严重，制造商们只能把大批的商品就地销毁。而股市和银行出现危机，使企业难以在市场上找到融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资管道，他们只能花大价钱从黑市贷款，这反过来使得企业负担加重，最终导致业绩下滑。这种恶性循环使国民经济一蹶不振。而美国一直居于世界经济中的重要地位，与世界各国有千丝万缕的经济联系，其经济危机引发了遍及全球的大萧条。据统计，在 1929—1933 年间，美国共有 5 000 万人失业，上千亿美元财富付诸东流，无数人流离失所，百业凋零，一副残败景象。

回顾 1929 年美国的股灾，发生的原因很大程度上是因为当时的投机事件。投机事件最终导致了整个美国社会经济秩序的混乱，而它导致的投机崩溃影响则特别重大。这次崩溃首先出现在美国，很快就扩展到整个资本主义世界；同时它给美国和所有工业发达国家带来了资本主义所从来没有经历过的最严重，也是历时最久的经济危机。大萧条一直延续到 1933 年，全世界除苏联之外无一幸免，投机泡沫的破灭使许多西方人感到世界末日来临：银行纷纷倒闭，生产停滞，经济倒退到 19 世纪。而这时德国法西斯利用经济危机给老百姓带来的负面影响，乘机上台，搞军备竞赛，整个世界笼罩在一片战争的阴影当中。可以说，这次股灾的影响，使得以后几年恐惧和悲观情绪笼罩着整个美国。

美国的这次投机事件之所以被人牢记，还因为它具备了现代投机狂热的所有特征。其中的一个投机就是人们由于发现了银行的存款乘数可以无限放大，于是就疯狂进行贷款，而从来没有人去考虑这些贷款者的信誉和实力，也不去考虑最终银行是否有足够的资金来应付人们的提现。但当最终银行无法应付人们的提现时，挤兑风潮就发生了，于是许多银行纷纷破产。而这就极大地冲击了整个国家的金融体系，进而导致了整个国家金融体系的崩溃。人们最终发现，那些一度被认为才华横溢的人，原来有着严重的智力和道德缺陷。他们只顾着眼前的利益，却没有从长远角度考虑自己客户的利益。这些人遭到了公众的强烈指责，被投入监牢或者自杀。在 1929 年以及随后的几年里，这些人的结局相当悲惨。

当然，造成经济危机共和党政府也有着不可推卸的责任。当时的共和党政府是以卡尔文·柯律治和他的财政部长安德鲁·W·梅隆为首。从 1929 年三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月四日开始，赫伯特·胡佛取而代之当上了总统。他经验丰富，既是一个工程师，又是行政官员和政治家。在当时，大多数从事投资业务或拥有相当可观的财产从事投资的人，都非常信任共和党，认为共和党的政策正是符合他们的利益。他们自然而然地、不可避免地要信任他们所支援的政客，信奉他们所采取的一系列政策，并且相信因此将产生的经济利益。如果要使这些人们相信在共和党统治时期，他们将拥有无限多的新的发财致富的机会，是特别容易的。1929 年是这样，1987 年“大崩溃”之前也是这样。可见对所有感情脆弱、容易轻信的人，无论其政见如何，都有提出忠告的必要。

这次投机狂热的第一个焦点并不是出现在华尔街，而是在佛罗里达，在 20 世纪 20 年代中期佛罗里达房地产投资空前繁荣。佛罗里达环境优美，气候宜人，这样的投资环境无疑是诱人的。于是在许多人眼里，与纽约或者芝加哥相比，佛罗里达的投资气候实在是一个耀眼的发现。而且通过杠杆作用：只需支付 10%的现金就可购买土地。因此，每一次购置浪潮都验证了其自身的正确性，同时也激发起下一个购置的浪潮。在 1924 到 1925 年间投机最热的时期，大约几个星期价格就会向上翻一番，因此当时的这种狂热也为后来的经济危机埋下了伏笔。

当然，还有其他一些不太理智的做法。据介绍，当时佛罗里达一个可供选择的“前滩”地皮距离水域大约 10～15 英里远。有个名叫查尔斯·宠兹的波士顿商人，他所谓的“投资经营”是以后面投资者手中的资金当作先前投资者的巨额红利，类似于我们的负债经营，也就是挖东墙补西墙。在距离水域不远处，宠兹开辟了一处商品土地小区，买卖用于经商的地皮，结果生意非常红火。看见宠兹投机成功，人们纷纷仿效他的做法，以致基础设施一时供应不上，铁路不堪重负而不得不采取禁运的措施。

这种不顾实际情况的过度投资，到 1926 年产生了不可避免的崩溃。不动产不断上涨的价格需要新的主顾以支撑上涨的局面，而新主顾却越来越少。人们都争先恐后地试图从其中解脱出来。那时，人们将这次崩溃的原因归结为其他外部因素，而不是投机行为自身。于是崩溃的责任就从投机者的金融幻觉转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移到其他因素身上。这些错觉使得经济危机的爆发已经有了前兆。如果当时整个美国政府和美国投资者能够意识到这种投机行为本身对经济的危害的话，1929 年的股灾也就不大可能会出现。可以说，美国政府和投资者的盲目自信使得事态在以后变得相当严重。

现在我们看看当时纽约证券交易所的情况吧。1924 年，纽约证券交易所的股票价格开始上涨。1925 年到 1928 年，股市一直呈上升趋势；虽然可能是对佛罗里达地产业由繁荣而衰退的同步反应，1926 年曾稍有回落。但到 1928 年，股市与现实经济状况已完全脱节，一个天上，一个地下。

看到这一不利情况后，1929 年年初，联准会宣布为了抑制股价暴涨，实行紧缩利率，市场闻风而动，股票价格稍有降低。联准会的这次行动也被看作是经济衰退的演习。但当时国民商业银行总裁查尔斯·E·米切尔却起而反击这一举措。他在一份财务报表中这样提到他的银行：我们有义务防止金融市场发生任何可怕的危机，这一义务远比联准会其他的任何事情都更重要，这关系到广大股民的利益。实际上，米切尔所关心的是他自己公司的利益。他还表示：必要时，国民商业银行将以贷款来帮助股民抵消联准会制定的各种抑制措施。结果曾一度令人十分满意：交易大增，市场重新活跃起来。在 4—6 月的 3 个月里，股价的增长幅度超过了历年的增长幅度。这种极不寻常的股市特征，已经预示了某种倾向，股市的颓败之势已经初见端倪。

这次交易上涨，大部分归因于投资者的心态。当时许多私营投资机构、个体投资者以及他们的顾问确信股价仍有很大的上升空间。在这种投资心理的追捧下，股价更加高涨。杠杆作用一用就灵，的确可谓是那个时代独特的现象。“联邦发起人有限公司”（UFC）下属的封闭性投资基金会、沙其司、戈尔德曼等众多类似的企业因其具有发现和利用杠杆作用的才能而享有盛誉。沙其司、戈尔德曼等公司甚至发起了利用贷款做投机买卖的横财。联邦发起人就是明显的一例。他拥有价值十亿美元的资产，而这些巨资最初的投资额仅五百美元，可说是有史以来杠杆原理最出色的运用。沙其司、戈尔德曼等贸易公司的股票的发行价是 104 美元，几个月后猛涨至 222.5 美元。但经济危机发生后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1932年春市值仅1.75美元了。

当时推动投机走向高潮的风云人物，最著名的有加拿大的伯纳德·E·史密斯，以及亚瑟·W·卡顿等，尤其出产了证券市场经纪人米罕，而国民商业银行的米切尔和大通银行的阿尔伯特·H·威金这两位伟大的银行家，其事至今仍被人津津乐道。这群精英还包括先纽约证券交易所的副总裁，不久出任总裁的杰出的证券经纪人理查德·惠特尼和瑞典火柴大王伊凡·克鲁格。这群学术精英们甚至包括那个时代最富有革新精神的经济学家，耶鲁大学的欧文·费雪先生。他们都因本能的冲动而加入到投机者的行列。对于这些经济学教授和股市精英，公众普遍非常信任，并对他们予以支援。听众们坚信他们宣扬的一切，即目前发生的一切完全成功的当代资本主义制度的规范相符。所要做的只是以最认真的态度对待自己目前经历的好运。在1929年秋，欧文·费雪先生因其被广泛报道的一个结论获得了不朽的声望，这就是：“股票价格已达到了某种持久的高峰状态。”

和这种乐观的态度相呼应，在密歇根、哈佛大学、俄亥俄州有另外一种乐观的看法，其中最著名观点是一位名叫约瑟夫·S·劳伦斯的普林斯顿经济学家的观点。当股价接近历史最高点时，他发表了一段被媒体广泛引用的评论：

“成千上万的人都认为，证券交易所这个妙极了的市场，其股票的价值至今还未充分挖掘。”

他还补充了一句：“那群自以为聪明很有资格否定这些判断的人都到哪里去了？”

然而，从10月21日“黑色的星期一”开始，一切都结束了。其实早在危机爆发之前，就有人对这些大众判断提出了异议，只不过他们不但没有引起应有的重视，反而受到大众及金融界有力甚而猛烈的谴责罢了。如保罗·M·华尔堡原本一直受到金融界同行的尊重，但却因说了和市场走向相反的话，受到同行和公众的一致谴责。另一个几乎和他齐名的罗杰·巴布森也遭遇相似的命运。

巴布森虽然是位统计学家，但因为对荷兰“郁金香球茎大恐慌”以及早年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的世界投机事件颇有体会，对市场的过热抱着警惕的态度。在 1929 年 9 月的一次金融家午餐会上，这位波士顿统计学家发表自己的意见说："我的想法和去年乃至前年一样，一场大崩盘迟早要来临。"人们对这种陈年老调报以惯常的一笑，并不在意这位其貌不扬的金融顾问的并不新奇的见解。然而，这时的市场投机已经达到疯狂的时候，股价高涨至人们心理承受能力的极限，市场非常脆弱。任何一点风吹草动，都有可能成为市场崩溃的引线。

巴布森的预言不幸成为了狂热的股迷的魔咒。当他的话还在道·琼斯金融消息自动记录器的"宽幅"记录带上被引用之时，股市已经出现了巨大的波动和恐慌。在短短的几天时间内，二百万股股票易手。一向市场业绩良好的蓝筹股如电报电话公司、美国钢铁公司和威斯门豪斯公司的股票分别下降了 6、9、7 点。这一大崩盘之前的征兆事先毫无表现，它开始动摇股民们的投资信心。

股市下跌的消息很快反馈到胡佛总统那里。胡佛向媒体发表的讲话中说："美国商业和基础设施的生产都运行良好，生产和分配也没有失去往日的平衡。"伊利诺洲际银行总裁也附和总统的发言："目前美国的经济运行平稳，投资者大可不必恐慌。"但这番话对敏感的股民来说，已经很难发挥什么镇静作用。所谓的股市上扬只是昙花一现，暂时的稳定后又开始急剧下滑。

这场有史以来最为严重，持续时间长达 4 年，（1929—1933 年）波及整个资本主义世界的经济危机给全世界带来极大的灾难，其来龙去脉是这样的。1929 年 10 月 21 日，开盘就极其糟糕。当天的抛售量高达 600 多万股，股市狂泻不止。甚至因交易量实在太大，股市行情自动记录器都无法及时记录下所有的交易。直到收盘后两小时，最后一笔交易才得以在股市行情记录器上复制下来。这种从未出现过的狂泻，令观看记录带的好几万各地经纪人惊慌不已。

之后的两天，股市行情继续恶化。到了 10 月 24 日，即著名的"黑色星期四"，真正的灾难降临了。24 日早上刚一开盘，股价就如决堤的江水狂泻不止。但记录股票行情的自动收录器却毫不理会交易现状，仍像星期一一样正常运转。散户尚不知大难临头，但要求提高保证金的消息不胫而走，这个平常的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话题潜伏着世界经济史上迄今最大的危机。

当天中午还发生了一件值得一提的小插曲。当时包括国民商业银行的米切尔，摩根财团的托马斯·拉蒙特，大通银行的威金等大银行家，在摩根财团的办公室里开会，商讨阻止股市下跌的办法。最后商讨出一个办法，大家接受了摩根财团股票经纪人理查德·威特尼的建议，与发生在约翰·劳时代的“南海泡沫事件”以及其他一些投机事件中的情景类似，由大银行家们掏钱设立所谓“救市基金”，购买一些用于稳定股市的股票。他们天真地以为，只要采取一些打消人们疑虑的声明和措施，股市就能够恢复正常。但他们忘了市场一个亘古不变的规律：如果投机“泡沫”升空，遇高压转而跌破发行价，这一大势所趋就非人力所能左右了。

果然，仅仅过了几天，到 10 月 28 日，又是大抛售。连续几周的黑色星期一使所有投资人对股市都失去了信心。

而 10 月 29 日，是纽约证券交易所历史上截至当时最具毁灭性的一天。在这个世界投机史上不可忽略的日子里，出现了历史上最大的抛售狂潮，所有可能销售的股票都被抛售一空，这种颓势上帝也无计可施。甚至连那些大银行家们自己也在出逃，局势真的已经糟糕透顶，明摆着陷入了绝境。

在接下来的几星期里，股市如脱缰的野马，股价直线下落，任何人都无力挽回。每个周一都成了投资者的噩梦。人们被砸得头晕眼黑，不知所措。从 10 月 21 日开始，似乎末日真的来临了。

追究股灾的形成原因，虽然每一次泡沫的破灭，都是一些偶然的因素，如荷兰“郁金香球茎大恐慌”仅仅源于一个外国的士兵把荷兰人视珍宝的郁金香当洋葱一样食用。而英国“南海泡沫事件”和法国“密西西比股灾”也是如此。但拂去这些表面的尘埃，我们能感到其内在的深层原因。有人甚至将 1929 年美国股市的大崩溃视为第二次世界大战爆发的引线。这个联想并非无稽之谈，只要我们再度审视 1929 年股灾留下的久久未能愈合的伤口，便没有任何理由说这个联想不合理。

也许有人会认为这段历史在时间的长河中并不独特。股市由成千上万的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者构成，由于股价的持续上扬，使股民产生对股市乐观的预期，而这一预期推动着股市的上升。但预期必须通过随之而来的购买来实现。那这些购买者没有找到受到同样诱惑的下家，购买并未如期产生，预期不可避免地破灭。如此说来，说其不独特是完全可以使人接受的，从某种意义上与前面的观点恰相吻合。在这一篇中，正是力图通过投机事件的展示来说明他们导致的崩溃，并从中发现它们的共同特征和规律。

回顾美国的 1929 年大股灾，可以看到它与 1987 年发生的股灾极其地相似。据说 1929 年十月的股市暴跌仅仅反映了外在的影响。后来人们为时已晚地发现，早在前一年的夏天，就已存在工业生产疲软和其他当时能够发现的为数不多的经济指数下降现象。但股市并没有以其理性的方式对此做出了反应。而投机本身及其不可避免的后果导致了股市的持续下跌；相反地，那些更深刻的、完全来自外部的影响起的作用更大。而许多投资专家、经济学家和学者没能及早发现股市中存在的泡沫，告诉投资者股市的风险所在，也是导致这次经济危机的一个重要因素。

当时的股灾使得美国政府深感事情的严重性。纷纷制定一些保证股市正常运行的措施：如限制建立持股公司、控制额定保证金、成立证券交易委员会等等。这些措施虽然有一定的效果，但只能治标而不能治本。人们只是不断地致力于完善投机的手段上，而对社会趋向于投机的人之本性，人们却束手无策。

不过从某种程度上说，1929 年的大崩溃确实是股市的一次自我治疗。经过这次治疗，在之后近 30 年的时间内，股票交易基本保持了一种虽然有序但十分萧条的状态。人们普遍谈股色变，对股市的前景抱着悲观的态度。二战后，因为在 30 年代的大萧条中家产几乎殆尽，余悸未消的美国投资者面对股市裹足不前，人们在短时间内远离股市，他们宁可把多余的资金投向购买债券。不过这种情况并不意味着金融投机的历史已经终结。因为各种体制中的投机成分不仅没有消失且与日俱增，而且人类的投机欲望与生俱来，而股市，是实现这种投机的最好场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，纵观整个美国1929年的大股灾，主要是由于过分的投机因素导致整个国家泡沫的虚高，使得国家的经济发展步入了歧途，从而才导致整个国家股市的大幅下跌，失业人数剧增，经济倒退，人们生活得不到保障。在这里，如果有精明的投资者能够在股市下跌之前发现美国存在着过度的投机因素，及时抛出手中的股票，那么他就不会在这次股灾中遭受什么损失。比如说我们上述说到的两位学者。所以，投资者在股灾到来之前，最重要的就是要正确地分析可能发生的影响股市波动的各种因素，及早做出正确的选择，从而使自己避免损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　1987 年美国股灾——影响面最大的一次股灾

经济原因：美国经济中存在的高贸易逆差，高财政赤字和高外债，美元贬值，利率升高。

社会原因：人们对美国经济前景失去信心。

技术原因：股票连续攀升积累的泡沫。

政治原因：美德关系紧张，美伊关系恶化。

1987 年 10 月 19 日，美国纽约股市重新开盘，投资者们都期待着所有股票的价格都能上涨。然而，事与愿违，当时股价急速下落，整个华尔街笼罩在一片阴暗的气氛中，街上叫骂声、哀怨声响成一片。这可是自从 1929 年以来首次出现的股价大幅下跌。一时间，人们仿佛又看到久违的 1929 年股灾的重现，惊慌失措的股民竞相抛售。仅仅三个小时，道・琼斯指数下跌 508.32 点，跌幅达 22.62%，为 1929 年 10 月 28 日经济大危机下跌幅度的两倍。它意味着股票持有者手中的股票一天之内即贬值了 20%多，意味着有 5 000 亿美元瞬间蒸发，5 000 亿美元在当时相当于美国全年国民生产总值的八分之一。如此惨重的损失，实在是 1929 年美国大股灾以来最严重的损失。

是什么原因导致了这次美国股灾呢？有人说，股票连续 5 年攀升后积累的泡沫和美国经济中存在的三高问题，即高贸易逆差、高财政赤字和高外债，是形成此次风暴的根本原因。再加上美元不断贬值，银行利率一再提高，国际事务不利，美国与西德关系紧张以及美伊关系恶化等等。正是由于这些国内外因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素，使得人们对美国的经济前景失去了信心，纷纷抛出手中的股票，终于导致华尔街股市一落千丈。当然，如果要追溯最根本的原因，首先还要从美国经济上个世纪50年代的发展说起。

20世纪50年代中期，美国人开始扭转了对股票市场的态度。自1929年冷清后的股票市场重新又获得了生机。特别是1954年和1955年，人们开始把更多的资金投身于股票市场当中。于是，美国的股票市场重获繁荣。

到了50年代后期和整个60年代，美国的经济出现了更进一步的热潮和随之而来的高速发展。在这些年份，美国和其他工业国经济形势良好乃至繁荣，失业率低，通货膨胀率也较低，经济增长持续稳定。伴随着这一切繁荣景象，人们的乐观心理在那些年轻有为的市场经纪人身上表现了出来。其中著名的是出生于40年代的那些年轻人。他们充满自信，公众也相信他们，认为他们将采用一些崭新而富有独创性的手段去抓住投资机会。当然，在1962年和1969年，美国经济也曾经出现过回落，不过这并没有阻止人们大胆地进行一些富有挑战性的投资活动。

这次美国人的投机热潮首先在瑞士出现，随后遍及整个欧洲，并扩展到南美地区。而在这中间最值得一提的是美国海外投资公司，这是一个新兴的公司，由一群十分富有冒险性和挑战性的年轻人组成。他们的领导是伯纳德·科恩费尔德和爱德华·科威特。前者是个社会工作者，后者是位杰出的律师。该公司最初是一个大型销售组织，同时销售和经营互助基金，并经营银行、保险公司等金融实体。在公司的经营活动中，证券推销员招募其他推销员并从他们的销售中收取回扣；同时，这些被招募的推销员又招募其他买主，并从中收取佣金。在许多国家，这种金字塔式的结构最多可达到6层，一个人的原始投资只有一小部分会成为它将购买的股票，而剩余的部分则全都落入收佣金人的手里。

也许很难想象，在财政方面资信度不高的企业怎么会有投资者？因为美国证券交易委员会禁止海外投资公司向世界各地的美国公民销售证券以及在美国销售证券，所以它就起了一个似乎是海外投资人背景的名称。它还因为和巴西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府关系不和，而被排斥出这个在金融方面非常富有持久吸引力的地方。它和瑞士政府之间也常闹矛盾，最后不得不将它的许多经济活动转移到附近的法属地区。就是这样一个公司，竟然从那些被弄得迷迷糊糊的投资者身上赚取了几十亿美元，其中包括该公司自己的推销员。享有广泛声誉的艾为克·W·怀特爵士（一位长期担任关贸总协定秘书长的国际机构工作人员）以及佛兰克林·D·罗斯福的儿子杰姆士·罗斯福（曾是一位杰出的国会议员，担任过驻联合国大使），都曾在公开场合表示对该公司的信任。这些人以及其他不计其数的人都高兴地接受科恩费尔德的号召："选择我们公司，你就会实现财富梦想。"

当然，回应这一号召的人最终并没有从他们的号召中赚到钱。1969 年，由于整个市场日益下跌的销售量和证券价格，销售组织利用杠杆作用的负面效应越来越大。于是人们通过内部买卖尽量保值，但他们的努力并没有成功，所以不可避免地使这些投资者的失望情绪开始泛滥。同时，人们纷纷游说科恩费尔德，希望他将其数量可观的剩余的资产出让给罗伯特·维斯科。而维斯科由于自己的金融声誉使他自己最后不得不永远地离开美国。伯尔纳德·科恩费尔德本人并未受到投资者的任何起诉。但随后不久，在一次不愉快的瑞士之旅中，他被警方逮捕并被送入监狱待了几个星期。除了他错误地使用了他的精力和野心外，我们很难说他犯了什么罪。同以往一样，真正出错的是那些迫切需要赚钱但却用不太明智的手段把自己的资金送出去的人。

六七十年代的这些虽然不至于严重到影响股市全局却也足以令人不快的结局证明：金融脱轨在现代的社会经济生活中是一种常见的现象。如果不时刻对之保持警惕，很可能会产生灾难性后果。这一切都在上个世纪 80 年代做了一次充分的预演，不幸地成为 1987 年 10 月 19 日大崩溃的先导。

当然，股市的暴跌还有股市以前不正常的上涨。正所谓量变积累到一定阶段就会导致质变，恐慌就来自于人们的心理无备。其实，股市不正常的上涨早应引起股民们的注意。20 世纪进入 80 年代以来，美国几大股市持续升温，股价增长速度远超过经济增长速度，虚假繁荣的股市泡沫已经存在于股市之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1986 年 3 月至 1987 年 8 月 25 日，道·琼斯指数一路攀升，从 1 686 点跃至 2 722.42 点，显然存在巨大泡沫。暴跌前美国股票市场价值高达 10 万亿美元，远远超过了它的实际资本，致使买空卖空盛行，投机进入狂热阶段。进入 9 月，股价的波动已经开始出现许多反常现象。从 10 月 3 日至 10 月 9 日的这一周时间里，道·琼斯股票下跌了 158.78 点，跌幅达 6%，从 10 月 11 日到 10 月 16 日的这一周，该指数下跌 235.48 点，跌幅达 9.49%。对于股市表现的这些不祥之兆，人们却毫不在乎，将其视为一种阶段性调整。而 10 月 20 日美国《国际先驱论坛报》上刊登的一幅漫画就非常形象地说明了当时人们的心态。画面上有一头“牛”，手拄利剑的斗牛士面对倒地而毙的牛百思不解：“我们正炒得起劲，股市怎么忽然就不牛了呢?”在当时，面对着股市的异常波动，从一般股民到里根总统，人们的情绪都很乐观，认为这不过是股市的技术性调整罢了。大家普遍看好股市，对这场股市风暴的来临毫无心理准备。

但也有极少数对市场敏感的人预料到了这次大崩溃的来临和它所必然导致的后果。在 1987 年初的《大西洋》杂志上，有一篇署名约翰·肯特思·加尔布雷斯的文章，尖锐地评论美国股市前景不妙：“当市场明显无限下跌时，股市最终要下跌，算总账的日子终要到来。”并将其与 1929 年的股价虚高引起危机的事件进行了对比，对当时的金融监管当局予以无情的抨击，最后得出的结论是：“华尔街最古老的法则将重现灵光：在崩溃之前将出现金融奇才。”不过，和 1929 年的大危机相比，加尔布雷斯预言：因为有些事情已经发生了变化，这次股市下跌带来的影响将不会如 1929 年那么严重。比如说农业收入的获取不再完全依赖于农业经济，对银行存款的存款准备金，由工会支援的员工的薪资水平，政府维持正常的经济活动而实施的范围广泛的凯恩斯经济措施，以及战后建立的福利体系——这一切都是发生 1929 年大股灾时所不曾具备的——这些措施给经济带来了弹性，从而将使这场严重而持久的股灾的危害有所减轻。随后事情的发展果然验证了加尔布雷斯的预言。

作为世界金融的心脏，纽约的华尔街在使用卫星信号传送信息、电脑平台进行交易的今天，华尔街的任何风吹草动都可以瞬间波及全球。不祥之兆很快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在全球得到了反馈。1987 年 10 月 19 日当天，华尔街股市大幅下跌，伦敦、东京、巴黎、香港、多伦多、惠灵顿、法兰克福、悉尼等地的股市也应声而落，纷纷下跌。10 月 20 日，东京证券交易所的开盘锣声刚响不久，股票价格便直线下跌，到收盘时，跌幅达 14.9%，创下东京证券下跌最高记录。

面对席卷全球的股市暴跌，各地政府都震惊不已，为了稳定经济，各国纷纷迅速采取了救市措施。美国宣布暂停电脑交易并缩短交易时间，西德则致力于削减证券重购利率，香港当即宣布关闭股市 4 天，七国集团则开会商讨如何向金融系统提供流动资金。

也许是一连串的救市措施产生了效果，到 10 月 21 日，东京、纽约、伦敦等各大股市普遍反弹。但在股民们刚刚松了一口气时，又爆出亚太地区股市大跌的消息。股市停止交易 4 天后，本以为风头已过的香港，在 10 月 26 日重开股市第一天，股市危机进一步爆发，产生指数一天之内跌幅达 33.5%，狂泻 1 126点，将自从 1986 年 11 月以来获得的收益统统蒸发。创香港股市跌幅的历史最高记录。与此遥相呼应，马尼拉、东京、悉尼、曼谷、新加坡等地的股市也纷纷下跌。亚洲股市一片惨状，而这个崩溃的信息传到欧美后，又导致欧美股市下跌。

据统计，在 1987 年 10 月中旬的短短 8 天时间内（10 月 19～26 日），因股市下跌而造成的损失高达 2 万亿美元之多，比第二次世界大战造成的经济损失还多 4.92 倍，换言之，这场危机造成的严重后果超过了发生五次世界大战！美林证券公司（世界著名投资集团）的经济学家瓦赫特尔据此将 10 月19～26 日的股市暴跌称之为“失控的大滑坡”，只不过这次股市的下跌不至于像二战中那般有千百万人付出生命而已。

1987 年 1 0 月股市暴跌之后，众多投资者损失惨重，沃尔玛连锁商店的老板——美国头号巨富山姆·沃尔顿的个人财产减少了 31%，损失高达 21 亿美元。电脑大王王安仅 10 月 19 日下午就损失了 3 100 万美元。9 月刚刚在美国权威金融杂志《福布斯》上公布的美国前四百名巨富就有 38 人在榜上消失了。有些甚至血本无归，因无力还债而步入黄泉，惨剧频频发生。纽约一家金融公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的副总裁贝特曼，因股市崩溃欠下巨额债务，于是他从纽约一幢32层的高楼上坠下身亡。10月23日，58岁的美国公民维隆·兰伯格因股市受挫，在家中开煤气自杀。10月26日下午，因股市狂跌在几天内经历从百万富翁沦为负债近千万美元的美国迈阿密市市民亚瑟·凯恩，在开枪击毙、打伤美林证券公司副总经理和经纪人之后举枪自毙。

股市的震荡刚刚有所缓和，整个社会经济生活又重新陷入了恐慌之中。许多工厂关闭、银行破产、企业大量裁员，1929年的大萧条一幕似乎又将重演。在1987年的年终，关于“1988年资本主义世界的经济走势将何去何从——景气还是衰退?”的讨论成为全球经济学界最热门的话题。纽约市市长曾经在一次年底的记者招待会上发言：“由于10月19日华尔街股市的暴跌，整个美国经济的繁荣已成为过去。”1988年，美国的财政收入也将大大减少，许多公共事业计划将因此受到影响。而专家和学者也纷纷预测，不管整个世界怎样，美国在1988年肯定会出现经济衰退。

随后发生的是一连串的调查研究——由证券交易委员会、纽约证券交易所和高级总统特别工作组进行。这些调查研究主要是分析这次大股灾的原因。虽然有些研究结论比较中肯，但有些则十分荒谬。其中有一项受里根总统委托，由尼古拉斯·F·布雷迪负责的研究格外引人注目。在这项研究中，它并没有完全否认先前的投机行为；在这份报告中，前56页主要由图表组成，证实过去确实有过“牛市”的存在。而且在一份附加评论中，报告明智地指出：“天下没有不散的筵席。不管什么事物，都有曲终人散的时候。全球范围的牛市正是这样，在1987年的10月突然结束了。”不过，在这个报告的后半部分，它完全忽视了一个基本的客观事实，一味强调一些并不是导致股灾的次要因素——如成批有价证券保险、程式交易、主要由于专家不固定所导致的错误行为等等（在1987年股灾时，纽约证券交易所频繁地更替专家，而其行为也随之发生不同的变化）。接着整个研究就发生了惊人的飞跃，报告称某些调控手段及其灾难性的后果是富有规律且周期性的，市场中的一些导致不幸的因素延续了几百年，而没有引起人们的注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他的研究报告得出了与此类似的结论。证券交易委员会的研究报告致力于萧条时期所采取的“策略”分析和市场运行形势的分析，却丝毫没有谈到引起大崩溃发生的环境。在总结报告中提到，程式交易已经用以电脑基础的技术智力代替了原始的史料，这种技术以一种前所未有的方式突然且毫无预兆地打破了销售秩序。

而当时引进的指数交易和贸易的选择也的确增加了股市的赌博性质。许多怀着天真的较高期望的人们和机构，十分不明智地投入这场赌博，成为无辜的受害者。

另外，当时美国经济从 1986 年 10 月起就不断恶化。而且当时美元在美国政府的弱势美元政策之下一路走低，市场资金外流趋势形成，再加上美联储从 1987 年 8 月起改变利率政策，采取升息的态度，整个市场担心通货膨胀阴影而可能导致利率不断上升，也担心美国政府将以升息来巩固美元汇率。以上的这些因素都导致了美国 1987 年的大股灾。

因此，投资者们一定要仔细地分析每次股灾产生的外部原因和内部原因，仔细观察最近几年经济的发展趋势和政策的变动，从中找出可能对股市产生影响的因素，这样才能做出正确的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　1994 年墨西哥金融危机

经济原因：采取稳定汇率政策，用外资支撑本国脆弱的货币体系，银行不良贷款和汇率上升。

社会原因：政局动荡。

政治原因：墨西哥政府对金融危机缺乏防范意识。

1994 年 12 月至 1995 年 3 月，位于北美洲的墨西哥发生了一场本币比索汇率暴跌、股票价格大跌的金融危机。这场金融危机不仅影响到墨西哥本身，同时也影响到了全球，危害极大，影响深远。

在危机爆发前，墨西哥为了遏制多年的通货膨胀，采取了稳定汇率的政策，也就是利用外资的流入来支撑已经非常脆弱的本国货币，使得本国货币比索与美元的汇率保持稳定，仅在一个很小的范围内变化。但由于对外贸易的恶化，外国投资者信心不足，于是导致了外国资本大量外流。1994 年 12 月 19 日深夜，墨西哥政府被迫对外宣布，本国货币比索贬值 15%。这一决定在市场上引起极大震荡。外国投资者开始大量抛售比索，抢购美元，造成比索汇率急剧下跌。12 月 20 日汇率从原先的 3.47 比索兑换一美元跌至 3.925 比索兑换一美元，下跌幅度达 13%。12 月 21 日再次下跌 15.3%。伴随着比索贬值，外国投资者大量撤走资金、墨西哥的外汇储备在 12 月 20～21 日两天就减少了近 40 亿美元。整个金融市场一片混乱。从 12 月 20～22 日的 3 天时间内，墨西哥比索兑换美元就暴跌了 42.17%，这在金融史上是极其罕见的。到 12 月 22 日，墨西哥外汇储备几近枯竭，最后墨政府不得不被迫宣布让比索自由浮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，实行自由浮动汇率，政府不再对外汇市场进行干预。

墨西哥吸收的外资，将近70%是投机性的短期股票投资，所以这些资本极易流失。伴随着墨西哥比索的下跌，整个墨西哥股市也应声下跌。12月30日，墨西哥IPC指数下跌6.26%，在1995年1月10日这一天更是狂跌11%。到1995年3月3日，墨西哥股市IW指数已跌至1 500点，相对于1994年金融危机前的最高点2 881.17点已经跌去了47.94%，股市下跌幅度甚至超过了比索贬值的幅度。

分析这次墨西哥金融危机的原因，主要有两方面。第一是从1990年起，墨西哥的经济发生了一系列的变化：为了吸引外资，墨西哥政府实行了高利率，这导致了大量外资的涌入，每年流入外资达到了250至300亿美元；其次是比索的汇率持续上升，降低了其出口商品的竞争力，造成墨西哥国际收支经常项目的赤字达到每年约230亿美元（相当于其国内生产总值的7%）；再次是墨西哥国内的储蓄率急剧下降，由1990年的19%降到1994年的14%左右；同时，国内的投资和生产停滞，经济增长率仅2%。第二是墨西哥政府采取控制通货膨胀的手段之一的稳定汇率政策时间过长，使得外国投资者觉得这是一种隐含的汇率保障，减少了他们的风险，于是这吸引了大量外商投资的涌入。然而这些外资大部分被用来增加消费，并没有导致投资和外贸出口的显著增长，同时这也使得整个经济过份依赖外资。一旦外资流入减少，就会导致外汇储备大量减少。而这时外国投资者察觉的话，便会把投资于股票的资金撤回本国，由此便会触发危机。

这次墨西哥金融危机给我们的教训就是应该给汇率适当的灵活性，外资不应该长久地被用来支援本国货币的汇率。

在资本流动自由开放的前提下，货币政策往往不够有效。因为高利率会吸引大量短期资本的流入，推动通货膨胀。而如果采取紧缩性的财政政策，如减少政府开支、政策性贷款和补贴可能对控制通货膨胀会更有效果。

用外资来增加消费是无法持久的。在东亚和东南亚各国，流入的外资大部分都被用做投资，这样能提高生产效率，增加企业的出口和提高其日后偿还的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力。

外国资本从事股票投资远比直接投资者的稳定性差。前者是指外国投资者在股票市场上进行的股票、债券投资，这种投资投机性高，外国机构投资者一旦有什么不利的变化便会转移资金。因此，相比较而言，外国直接投资会有更多的优越性。因为直接投资大多投资于实业，他们的目的是能够在一定的时期内获取较高的回报率，或者较高的市场占有率，这种投资投机性较小，稳定性较高。

墨西哥金融危机爆发也给我们带来了很多有价值的启示。墨西哥的比索与美元的汇价主要是靠外国短期资本的涌入来支撑，如果外资流入速度减缓，或者外资不能被用来提高国内生产率以促进出口，并且实际汇率过高又损害了出口企业的竞争力，从而使得国际收支经常项目出现大量赤字的情况下，引发外资大规模逃离时，汇率的大幅调整就在所难免，最终不得不宣布让比索自由浮动，并给经济和股市带来沉重打击。从上述墨西哥政府利用外国资本的政策中可以看到，墨西哥政府对于爆发这样的金融危机缺乏足够的意识和防范措施。大量的外资被用来增加消费，而涌入的外资中又有相当部分是从事股票投资，并且与一些相关的中央银行之间也无任何有意义的合作措施，以应付流动性资金的流向问题。所以才造成了墨西哥的金融危机。

在墨西哥加入北美自由贸易区后，它的主要贸易伙伴是美国等少数国家。与富裕的美国、加拿大进行自由贸易并没有给墨西哥带来好处，而是导致其面临空前的贸易危机，这使得墨西哥的外汇储备消耗一空。自由贸易的结果只能是美国低技术产业进入墨西哥廉价劳动力市场，而墨西哥出口的产品仍然是过去那些为替代进口而生产的产品，而该国的产业却没有什么升级。反思墨西哥的教训，可以看到，如果发展中国家按照西方发达国家的苛刻要求加入世贸组织，那么将会产生严重的后果。

自 20 世纪 80 年代末 90 年代初以来，“新兴市场”成为国际资本钟情的对象。而墨西哥作为新兴市场的代表，自然而然地受到了外资的青睐，而外资也确实一度成为墨西哥经济发展的动力。但外国投资的目的是获得利益。伴随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量美资涌入墨西哥，1994 年美国 6 次加息，所以以美元计价的资金成本大幅上升，这时墨西哥的外债负担也越来越多。有关资料显示，1993 年墨西哥吸收的 30 亿美元的外资中，80%左右是投资在股票方面，直接投资仅占 20%。投资资金去向的不平衡就造成了经济结构的失衡，而这时一旦出现利率和汇率风险，外资就会大量流失，经济就会崩溃。

墨西哥金融危机的产生与墨西哥政府的金融调控错误有很大关系。墨西哥实行的是将本币贬值和自由浮动的政策，但上述政策不仅未能制止资本外流，相反使得以外币计价的债务负担越来越重。由此可见，发展中国家必须保持较充足的外汇储备，在本国货币走向可自由兑换的过程中，完善国家银行对金融体系的调控手段和调控机制，包括公开市场操作和票据再贴现等等。此外，墨西哥金融危机也说明利用股票市场吸引外资以促进本国经济发展的作用极为有限，发展中国家在扩大对外开放的同时，要特别注重外资的构成和流向，同时注意保持本国金融的稳定，从而减轻大规模外资投机活动带来的冲击。

在当时，为了稳定墨西哥金融市场，墨西哥政府推出了紧急经济拯救计划：即将经常项目赤字压缩到正常支付的水平，恢复正常的经济活动和就业，将通货膨胀减小到尽可能小的程度，向国际金融机构申请紧急贷款援助等等。当时，为了帮助墨西哥渡过难关，减少外国投资者的损失，美国政府和国际货币基金组织等国际金融机构曾经提供了巨额贷款，以支援墨西哥的经济拯救计划，稳定汇率、股市和投资者的信心。当以美国为主的 500 亿美元的国际资本援助到位后，墨西哥的金融动荡才于 1995 年上半年趋于平息。

墨西哥发生金融危机绝不是偶然的，这有其深刻的原因：政局不稳打击了投资者信心，1994 年下半年，由于各方的冲突，墨西哥接连不断地爆发农民武装暴动，而执政的革命制度党总书记鲁伊斯和总统候选人科洛西奥却先后遇刺身亡，群龙无首，各党派斗争非常激烈。政局的不稳定严重打击了外国投资者的信心。于是进入墨西哥的外资开始减少，而撤资却日益增多。最后墨西哥被迫动用外汇储备来填补巨额的外贸赤字，从而造成它的外汇储备从 1994 年 10 月底的 170 亿美元降至 12 月 21 日的 60 亿美元，不到两个月减少达 65%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融市场开放过快，对外资依赖程度过高。为了发展本国经济，墨西哥采取了金融开放和鼓励外资流入的政策，从而使1992—1994年每年流入的外资就高达250亿到350亿美元。而外贸出口并未有明显的增长。外贸进口总额占国内生产总值的比重则从1987年的9.4%增至1993年的31%，这造成了墨西哥国际收支经常项目的赤字达到了230亿美元的高水平，使得墨西哥经济过分依赖外资。因为忽视了汇市和股市的关系，金融政策顾此失彼。墨西哥政府宣布比索贬值的本意在于抑制资金外流，鼓励出口，减少进口，从而改善本国的国际收支状况。但是在墨西哥社会经济不稳定的情况下，将比索贬值却适得其反。一方面，投资于股市的外国资本蒙受损失，导致股市下跌，从而引发通货膨胀。另一方面，股市的下跌又反过来加剧了墨西哥的货币贬值，从而导致这场危机愈演愈烈。

导致这次金融危机的另外一个重要因素就是银行不良贷款的增加引起了墨西哥银行资产负债表的恶化。当墨西哥金融市场放开管制时，银行的贷款额就大量增加，而这其中银行给私有非金融部门的贷款急剧上升。但是银行监管当局监管不力以及银行机构内部缺少专业人士监控借款者，于是不良贷款开始增加，引起整个银行的资本金被消耗掉。这也意味着银行贷款的资源将越来越少，而这种贷款的缺少最终将引发社会经济活动中的矛盾。

促使墨西哥金融危机的另一个重要原因就是国外利率的上升。1994年2月开始，美国联准会宣布提高联邦基金利率用以缓解通货膨胀的压力。尽管此举对遏制美国国内的通货膨胀非常成功，但却给墨西哥的利率带来了压力。在此情况下，墨西哥中央银行不得不提升了利率，以保持比索不贬值。而利率的上升也直接增大了墨西哥金融市场的风险，因为只有那些愿意承受高风险的企业才会参与金融借贷。

股市不确定的涨跌是加速墨西哥金融危机的另一重要因素。1994年墨西哥的经济受到了政局动荡的冲击，不确定性增加，尤其是执政党的总统候选人被暗杀，而南部Chiapas州也发生了叛乱。到1994年12月，Bolsa交易所的股价从1994年12月的最高点下跌了20%。而此时，投机性攻击开始在外汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上兴起，把这个国家带到了更为深重的危机中。随着 Colosio 被刺杀，Chiapas 州的叛乱，银行的日益衰落，墨西哥比索遭受了前所未有的投机性攻击。尽管墨西哥中央银行进入外汇市场进行干预，迅速提高了利率，但依旧不能制止这些投机性攻击，所以墨西哥政府被迫于 1994 年 12 月 20 日宣布把比索贬值。

另外，墨西哥债务市场的制度结构也对墨西哥比索的贬值起到了作用，从而把经济推向了金融危机。由于墨西哥很多公司的债务是以美元等外币为计量单位的，比索的贬值增加了他们以比索计算的债务负担，即使他们的资产价值并未发生什么变化。当比索截止到 1995 年 3 月贬值一半时，很多公司的资产负债表都出现了大额的负值。这种负面的冲击对墨西哥经济的影响很大。使得众多以巨额外币计量外债的公司面临着巨大的亏损。

比索的贬值也导致墨西哥实际和预期通货膨胀率的上升，整个市场利率飞速上升。而由此引发的利息支付额的增加又导致了个人和企业现金流量的减少，于是使他们的资产负债表变得更加糟糕。而墨西哥债务市场的一个显著特点就是债务合同期限很短，很多债务合同都少于一个月。因此，墨西哥短期利率的上升对资产负债表的影响是非常大的。个人和企业资产负债表的恶化，使得银行越来越不愿意贷款。

货币危机之后，股市也崩溃了。墨西哥股市从其最高点下跌了 50%，而那些外国的投资者也急于把他们的资金撤离墨西哥这个危机国家，他们也确实这样做了。1993 年，外国进入墨西哥的投资达到了 200 亿美元，而 1994 年则出现了倒流，到 1994 年第四季度，全年流出墨西哥的资金超过了 100 亿美元。同时贷款额的急速下降也导致了经济活动的崩溃，墨西哥 GDP 的增长也随之迅速下降。

由于经济活动的崩溃，加之个人与企业的资产负债表和现金流变糟，导致了银行危机加重，结果就是经济进一步恶化。个人和企业的问题意味着他们多数难以支付欠款，致使银行产生大量不良贷款。对银行来说，更大的问题是他们还有太多的以外币计量的短期负债。而货币贬值后这些负债的急速上升又导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致银行资产负债表的进一步恶化。在这种情况下，银行系统如果没有政府的保护，则将面临崩溃的危险。但是在国际货币基金组织的帮助下，墨西哥还能在一定程度上保护存款人的利益并避免银行恐慌。然而，由于银行的资本蒙受巨额损失，而且在政府介入的前提下，银行的放贷能力已经大幅度减弱。我们可以看到，由于银行传统金融仲介的作用在减弱，故这类银行危机削弱了银行放贷的能力。墨西哥的危机，一起导致了银行放贷的崩溃，最后造成了整个经济的崩溃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 1997年东南亚金融风暴

经济原因：发展不符合自身比较优势的产业战略。

社会原因：全球经济一体化和国际金融市场不稳定。

国外因素：国际金融投机者对东南亚金融市场发动攻击。

1997年，对东南亚各国来说可能是最为难忘的一年。

泰铢、印尼盾、马来西亚元、菲律宾比索兑美元汇价狂跌；刚刚回归的中国香港也受到了东南亚金融危机的冲击；美国纽约的道·琼斯指数、英国伦敦和日本东京的大型股市也不可避免地受到了牵连。这场空前的金融危机来势汹汹、涉及范围之广令人震惊！

1997年1月份，以乔治·索罗斯为首的国际金融投机者们就开始对观察已久的东南亚金融市场发动攻击，开始大量抛售泰铢，同时买进美元。这导致泰铢直线下跌。索罗斯的目的很明确，就是要搅乱东南亚金融市场，自己从中大赚一笔。这时东南亚一些国家的房地产、外汇储备、金融市场管理的混乱与失调，恰恰为这些投机者提供了千载难逢的机会。索罗斯的计划是：先从最脆弱的泰国、印度尼西亚、马来西亚入手，进而攻击新加坡、韩国以及中国台湾和中国香港，最终击溃市场信心，使他们从中获利。索罗斯认为，只要打垮一个国家的金融市场，其他和它相关联的国家就不可避免地会受到影响。而这其中，泰国就成为了索罗斯首当其冲的目标。

5月份，国际金融投机商开始大量抛售泰铢，致使泰铢兑美元汇率大幅下跌。面对这些国际金融投机商的进攻，泰国中央银行与新加坡中央银行联手入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，企图保卫泰铢，他们动用了120亿美元外汇储备吸收泰铢；禁止本地银行拆借泰铢给外来投机者；同时大幅提高利率。在采取了这些措施以后，泰铢的地位暂时性地保住了。

然而，国际金融投机商并没有善罢甘休。他们重新筹集资金，并继续大量抛售泰铢。索罗斯也按照自己的计划一步步向成功迈进。与此同时，泰铢却持续贬值，泰铢兑换美元的汇率屡创新低。泰国政府被迫撤掉财政部长庵雷·威拉旺。而泰国政府的这一举措，却使邻国菲律宾成了受害者，菲律宾比索汇率开始大幅起落。

庵雷·威拉旺的离职并没有阻止泰铢的持续下跌。同年6月，这些国际金融投机商开始出售美国国债，筹集资金，准备向泰铢发起最后的攻击。泰国中央银行奋起还击。为了稳定民心，6月30日，泰国总理差厄利发表电视讲话："我再次重申，泰铢不会贬值，我们将让那些投机分子血本无归。"但是，光发表宣言是没有用的，此时泰国的金融市场已经非常脆弱了，300亿美元的外汇储备早已花光。而就在泰国总理讲话两天之后，泰国中央银行已经被迫宣布实行浮动汇率制，放弃实行长达13年之久的泰铢与美元挂钩的汇率制。当天，泰铢就下挫20%，7月29日，泰国中央银行行长伦差·马拉甲也宣布辞职，8月5日，泰国中央银行决定关闭42家金融机构。至此，这场战役以这些国际金融投机商的胜利而结束。

与此同时，菲律宾比索的脆弱使它成为投机商的另一攻击目标，菲律宾中央银行曾经尝试在一周之内四次加息，并宣布扩宽比索兑换美元汇率的幅度，希望以此来对抗索罗斯。但他们根本不是索罗斯的对手。7月11日，菲律宾中央银行不得不宣布允许菲律宾比索在更大的幅度内波动，一时间，比索贬值惨不忍睹，实际上，这也标志着菲律宾比索保卫战的彻底失败。

然而，此时的索罗斯并没有心满意足，他又将马来西亚和印度尼西亚当做他的攻击目标。

马来西亚中央银行企图拉高马来西亚林吉特的成本来阻止索罗斯的攻击，印度尼西亚也入市支援印尼盾。但他们最终抵挡不住投机商的进攻，马币、印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼币对美元的比价一跌再跌。

泰国、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚货币的贬值也殃及到了新加坡货币。尽管新加坡政府采取了诸如抬高利率等措施，但在这些国际投机商的攻击下，新加坡元兑换美元的汇率还是持续下跌。

在索罗斯的强硬态势下，各国政府均显得无能为力，已纷纷缴械投降，任由本国货币在市场中一跌再跌，而各国政府的软弱态度也使得索罗斯等国际金融投机商更加有恃无恐，在东南亚金融市场上呼风唤雨，得意无比。

东南亚货币保卫战搞得人人自危，各国金融当局采取各种办法以免掉入其中，而在这次风波中一直持观望态度的美国也开始表态，美国联准会主席在华尔街发言："这场危机横扫东南亚，涉及到多个新兴国家，危害巨大，使美国也特别感到不安，美国愿意帮助受这次波动影响的国家。"

国际投机商咄咄逼人的凶狠态势使得国际社会认为有必要采取集体行动来还击这些凶狠的大鳄鱼。7 月 25 日，澳大利亚、中国、日本、印度尼西亚、新西兰、马来西亚、韩国等地处亚太的 11 个国家和地区在上海召开紧急会议，这些国家的中央银行和金融管理局高层代表纷纷表示要统一采取行动。在会议结束发表一个联合声明，稳定的货币市场对于现代的经济生活非常重要，国际货币基金组织将与亚太各国共同研究，对有关国家提供必要的援助，以协助成员国进行经济调整，对东南亚各国来说，这个消息至少让他们觉得自己今后有了战斗的伙伴，不再形单影只。

8 月 5 日，处于水深火热之中的泰国，表示愿意接受国际货币基金组织提出的贷款计划及一揽子措施。8 月 11 日，全球十几个国家和地区的中央银行行长在东京召开由国际货币基金组织主持的会议，这些国家及国际货币基金组织承诺为泰国提供总共 160 亿美元的融资贷款计划。8 月 21 日，国际清算银行（BIS）宣布给予泰国总值 33 亿美元的临时贷款，以帮助泰国渡过难关。

就在东南亚各国四处求助、积极谋划之际，国际投机商却停止了行动，突然不再攻击。8 月 20 日，东南亚各国货币汇率暂时回升，东南亚各国人们均认为这次金融风暴终于过去了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，这种平稳的日子仅仅维持了几天；东南亚各国还没有喘过气来。8月底，这些国家的货币又面临了下跌的趋势。

进入9月份，这场金融风暴已经持续进入了第三个月，但外汇市场依然一片低迷，而东南亚各国经济形势持续走低。到10月19日，泰国财政部长他农·比达亚也不得不引咎辞职。

直到11月上旬，这场持续时间长达4个多月的金融风暴才趋于平静。虽然根据业内人士的分析，这场动荡已经结束。但对于东南亚，特别是受害最深的泰国来说，其中的损失不可谓不大。

在这场危机中，受害最惨的就要算泰国了，虽然在此以前，泰国经济一直保持着良好的发展。一个小业主回忆说："看上去我们都挺有钱，以至于大家都着手准备去买宝马。"持续发展的经济膨胀了泰国人的虚荣心。他们像美国人一样，热衷于富裕的生活。每年安排足够的时间和金钱去欧洲旅行；把孩子送到私立学校。甚至街头叫卖的小贩或者曼谷郊外的乡下主妇，都可能是炒股的资深人士。只要投身于股市，就能获得滚滚财源。人人都有一种"钱来得太容易了"的感觉，见面谈的话题往往是香车、别墅、宝马。但这次猛烈的金融风暴把这个国家多年积累的财富消耗殆尽。泰国人目瞪口呆地眼看着这场金融危机从他们手里夺走了那些原本属于他们的一切；失业开始困扰自己、家庭轿车被低价卖掉、欧洲之旅被迫取消，孩子转到便宜的公立学校。印尼音乐家邦尼勒古马赫为买一幢梦中花园而苦苦工作了30年，正准备迁入时，却遭遇金融危机。"我不得不退掉它。"他说。马来西亚总理马哈蒂尔毫不客气地指出："这个家伙（指索罗斯）来到我们的国家，像个恶魔一样，在一夜之间，夺走了我们的财富，全国人民十几年的奋斗顿时化为乌有。"

这场危机对大多数普通的东南亚平民来说，他们所拥有的财富瞬间化为乌有，萨马特电讯公司总裁查奴瓦斯特毫不留情地指出："新房子的油漆还没有干，汽车刚下生产线，曼谷人甚至还没来得及享受经济繁荣带来的一切就已经失去了这些。"

由于金融危机，东南亚各国不得不步入一个省吃俭用的时代，这让他们无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比怀念过去富裕的时光。而那些腰缠万贯的富豪，也只能眼睁睁地看着自己一半甚至更多的财产离自己远去。据估计，在短短的半年时间内，马来西亚排名前 12 位的富豪，在股票市场的损失高达 130 亿美元。连印尼总统苏哈托的儿女也不得不出售他们的公司。泰国第三大银行农业银行总裁拉姆萨姆说："过去的世界已经消失。"

三个月之后，曾经席卷东南亚地区的金融风暴开始登陆中国香港。那时，在众多香港人的记忆中，1987 年 10 月的香港"股灾"就像一场噩梦，至今仍念念不忘。而 1997 年的 10 月，又一轮"股灾"席卷整个香港股市。1997 年的 10 月 20 日是美国华尔街股市"黑色星期一"的十周年纪念日，正因为此，投资分析家们对这天感到焦灼不安。然而，当天的道·琼斯指数在一周之间跌落 210 点之后，当天却反弹了 74 点。

正当投资分析家们庆幸之际，在遥远的东方却暗藏杀机。事隔 10 年之后又一个"黑色星期一"开始降临，而这次降临的地点就选在了刚刚回归的中国香港。

10 月 20 日，香港股市开始暴跌。仅仅一天，恒生指数就下跌 765.33 点，10 月 22 日则继续了这一势头，下跌了 1 200 点。10 月 23 日，出于对港元前景的担忧，香港银行同业拆借利率节节上升，10 月 21 日仅仅为 7%左右的隔夜拆息一度暴涨 300 倍。在这种不良的市场气氛下，港股更是连续第四次受挫，下跌达 10.41%。当时的香港特区财政司司长曾荫权当天表态：这次危机不是股灾。他说：香港基本经济因素良好，股市下跌主要是受到周边因素暂时投机影响，投资者不必恐慌。因为前段时间虽有炒卖港元的投机活动，但此时政府已经平息了这类活动。特区政府所要做的首先是捍卫港元汇率。与此同时，香港金融管理当局总裁任志刚也发表公开讲话，声称金管局已经击退炒家。

或许是因为香港特区政府和高级管理人员的信心感染了投资者，或许是因为香港特区政府强有力的措施干预，10 月 24 日，在连续四个交易日大幅下跌后，香港股市在第五天强力反弹，恒生指数升幅达 6.89%，上升了 718 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾荫权在10月27日再次重申，现行的香港联系汇率制度不会改变，在这次活动中损失最大的只会是投机者。

此时，全球却是各地股市形成的恶性循环式的普遍狂跌，10月7日，纽约经历了有史以来跌幅最大的一天，东京股市开盘后即狂跌800多点。道·琼斯指数则狂跌554.26点，甚至不得不因此中途自动停盘一小时。10月28日香港恒生指数狂跌1 400多点，跌幅达13.7%，以9 059.89点收市，全日最低达8 775.88点，下跌幅度达历史之最。可以说，香港股市的下跌绝不仅仅是香港一个地区的问题了。

1997年10月28日，东京股市继27日大幅下跌后继续暴跌。10月27日，美国道·琼斯30种工业股票指数狂跌554.26点，成为历史最大的日跌点。当天上午，在道·琼斯指数下跌550点之后，股市立即停止了股票交易。

与此同时，全球各国的主要股市都经历了一次历史上罕见的大震荡，跌幅之大，令人瞠目结舌。

而对于韩国来说，金融危机造成的损失之惨重、教训之深刻、影响之深远令人目瞪口呆。自1996年以来，韩国各个企业至少蒙受了3万亿韩元的兑换差额损失，外债本息的偿还额却增加了4亿韩元。很多财大气粗的家族也只能看着自己的资产在几个月之内缩水达数10亿美元，而自己却无能为力。而同时，企业大量倒闭、失业人数猛增，韩国当时的实际失业率已高达11%，况且这种趋势还呈上升趋势。可以说，韩国的昔日繁荣已经不再。

一场危机之所以能够从一个国家爆发并迅速传染到其他国家必然有其一定的原因。而这其中全球经济的一体化和国际金融市场的不稳定性是主要的原因。近几十年来由于信息和交通技术的进步，大大缩减了交通、通讯的成本，全球经济联系更为紧密。在1985—1994年间世界各国的国内生产总值增长率年均只有3.2%，但是国际贸易增长率却为其两倍，达到年均6.7%的水平。东南亚经济以外向型著称，是国际贸易快速增长的主要受益者。在这期间，国际金融的一体化更快，国际资本流动更为活跃，跨国的银行贷款年均增长率为12%，外国直接投资年均增长率为14.3%。在这期间，东南亚私人资本净流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入 1990 年总计仅为 191 亿美元，而到了 1996 年就增长到 1 104 亿美元，增加了 6 倍。可以说，东南亚经济是国际金融一体化的最大受益者之一。

然而，国际金融市场却具有内在的不稳定性。

（1）金融市场的一体化和信息技术的进步使得国际资本的参与者能够迅速地在全世界范围内跨国界流动大笔资金，这在一定程度上为国际投机资本的运作提供了条件，加剧了全球金融市场的不稳定。而东南亚各国作为新兴的经济市场，对金融国际投机资金操作的危险性和市场的不稳定性没有什么防范和监管的经验。

（2）资金的流动很容易受到市场预期和信心的变化而出现急剧的变化。在这次金融危机中，受影响最大的几个国家（韩国、泰国、印尼、马来西亚、菲律宾），1996 年私人资本净流入为 729 亿美元，而 1997 年的净流出是 110 亿美元，两者相差达 839 亿美元。对于中小规模的东南亚经济，这么巨大的资金流入、流出的逆转显然是难于承受的。

（3）大的投资银行和国际风险投资基金如索罗斯的量子基金都是 230 倍的高杠杆运作，动用远高于中小金融市场承受规模的资金，利用中小金融市场的一些缺陷，进行炒作攻击。这些中小金融市场受到少数几家国际风险投资基金或投资银行的攻击即可酿成大祸。但目前国际上尚无制止和惩罚国际金融投机家联合炒作的相关法规。

国际金融一体化和由此带来的不稳定性的影响对任何东南亚经济都是一样的。然而，东南亚各国经济受到这场危机冲击的严重程度明显不同。印尼、泰国和韩国是遭受打击最重的国家，不仅 GDP 大幅下降，本国货币急剧贬值，而且，支付还出现了危机，最后不得不接受 IMF 等国际机构条件严苛的救援。而在这次危机期间，虽然马来西亚也经历了货币急剧贬值、经济萧条和金融危机，但比泰国等国家更幸运的是，它并没有到不得不寻求国际援助来满足短期支付的需要的地步。新加坡虽然货币贬值，但是国内生产总值增长率 1998 年还是达到了 1.5%，菲律宾国内生产总值增长率 1998 年仅仅轻微下挫，为负 0.5%。而中国则在危机期间不仅没有贬值货币，而且，还保持了 7.8%的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长速度。

研究还发现，东南亚各国受这场危机影响的深浅程度还和下述现象密切相关：

(1) 经常账户出现赤字和贸易条件恶化的程度。从 1995 年第二季度开始，受影响最大的东南亚五国的出口增长速度就开始迅速下跌，到了 1996 年，印尼经常账户赤字占国内生产总值的比重达到了 3%左右，韩国达到了 5%左右，而马来西亚为 6%左右，泰国为 9%左右。而受危机影响相对较轻的国家，如新加坡和中国，经常账户支付余额都比较充足。

(2) 受影响较大的国家其房地产和股市的泡沫也较大。

(3) 受影响大的国家，企业的自有资金少，发展主要依靠高水平杠杆融资来维持，1996 年泰国、韩国、印尼企业的债权对股权之比分别为 185%，325%和 183%，其他国家则一般在 100%以下。

(4) 短期债务对外汇储备的比率。需要寻求国际援助的 3 个国家，不仅外债多，而且短期外债对外汇储备的比率高，1997 年时泰国、韩国、印尼分别高达 100%，203%，176%，而其他国家则在 50%以下。

(5) 受到影响大的国家对金融部门的监管不适当，裙带关系盛行。

(6) 经济增长对全球经济市场的依赖程度。遭受严重打击的国家，他们的经济增长更多的是依赖外债来支援，而那些所受打击相对较轻的国家经济外债就较少。

然而，仔细研究可以发现，上述现象只是经济危机产生的结果，而并不是经济危机产生的原因。危机产生时东南亚各国的不同表现究其原因都是其不同发展战略选择的结果。那些遭受危机严重打击的国家如泰国，韩国，印尼等，一般都追求优先发展的资本密集型产业战略，并以此当作经济增长的基点。但是这种策略并不符合它们自身的比较优势，在激烈竞争的市场环境中也没有自生能力。而为了扶植这些产业，政府除出台相关政策减免税收外，还经常利用行政权力干预，如压低利率等。一般只有和政府关系较好的企业才能享受这些优惠政策，于是出现裙带关系也就难以避免。但是事实上这些产业并不存在竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争优势，虽然在政府的扶持下建立起了这些公司，但和发达国家的同类企业相比根本没有优势，因此，在市场的获利能力低，外贸出现赤字，这些企业生产的扩大和升级只能更多地靠借贷，企业杠杆融资的水平必然高。开始向国内银行借款还比较顺利，但国内银行的资金规模往往有限，企业规模扩大后，就不得不依赖国际资本来运作。但外国直接投资一般都希望利用当地的市场和资源优势，以较低的成本获得较大的收益。因此，这些不符合比较优势的产业很难获得国外直接投资的青睐，他们只能使用借款，尤其是自由度比较大的国际短期资本，这样就导致了短期外债对外汇储备率高，为了吸引外资的流入，国内不得不放宽金融监管，实现金融市场自由化，外国短期资本于是流入股票和房地产市场，形成大量金融泡沫。

相反，受影响较小的地区外债余额与国内生产总值的比率并不高，外汇储备很充足，短期债务与外汇储备的比率相当低，其中最关键的一点就在于其产业发展策略遵循了按比较优势发展之路。因此在外贸上，这些地区贸易盈余多，竞争力强，外汇储备充足。它们的企业在同类产品中也更有竞争力。当它们的企业进行规模扩张和技术升级的时候，它们的项目融资能够更多地依赖自身的利润积累，较少的依赖外部资金来源。因此，这些企业的杠杆融资水平很低，不需要大量依赖外债，整个经济运行状况良好，政府可以从容地进行金融监管。新加坡的发展则更多地依赖外国直接投资，外国投资者按照新加坡的比较优势来选择产业，短期外债和投机成分少。因此，外汇储备丰富，外贸盈余多，国际投机资本很难找到狙击的突破口。而对于中国而言，其货币不可自由兑换，资本账户还没开放，国际金融炒家无法对人民币进行攻击。从生产结构来看，中国经济生活中最活跃的民营和合资企业，大多是符合比较优势的劳动密集型企业，外贸竞争力强，因此短期外债少，外汇储备多。

目前，国际金融和经济的一体化呈越来越快的发展趋势，要在一体化中趋利避害，最关键的一点就是按比较优势来选择产业，发展经济。从东南亚经济危机中可以明显看出，不按比较优势来发展经济的国家，经济体质弱，各项经济指标品质不好，很容易遭受国际投机资本的攻击。反之，按比较优势发展经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济的国家和地区，经济呈良性发展，国际投机资本很难找到狙击的机会，被波及时受到的损失也较小；东南亚经济能否继续保持良好的发展态势，类似的危机是否还会再发生，很大程度上取决于背离比较优势发展的那几个国家，是否能意识到自身发展中存在的问题，转变策略进行相应的政策调整。另外，一体化的国际金融市场使得大量资金可以迅速跨国操作，投资银行和风险投资基金的高杠杆运作都给国际金融投机资本的炒作提供了机会。当金融大鳄对某国狙击时，任何一个中小国家都很难承受这种冲击。

因此，这也给广大投资者提了醒，一定要正确地分析一个国家乃至整个世界的经济形势和经济联系，这样才能在危机到来之前成功地保护好自己的资金，避免受金融和经济危机的影响。相信如果投资者在东南亚发生金融危机的初期，就认识到问题的严重性，在股市刚刚下跌的时候就抛出手中的股票，并且能够将本币换成外币，那么就能最大限度地保护好自己的资金，成功避免金融危机所带来的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　阿根廷金融危机

经济原因：财政赤字严重，通货膨胀率高。

政治原因：政治纷扰不安。

2001年底发生的阿根廷金融危机可以说是其多年经济发展所积累的弊端的一次总爆发。从20世纪80年代末期开始，阿根廷就一直受着经济问题的困扰。通货膨胀率曾一度超过2 000％，整个国民经济相当混乱。在1991年上任的阿根廷财政部长卡瓦略认为，导致这么高的通货膨胀率，主要原因就是阿根廷政府只是简单地用印刷钞票的方式来弥补政府的巨额财政赤字，再加上地方政府过度向中央银行借钱，而地方银行也依赖于中央银行的再贴现，从而使阿根廷中央银行的赤字成为政府公共部门赤字的主要组成部分。而解决这一赤字的办法就是简单地用增加货币供应量的方法来弥补的。

因此，卡瓦略认为如果能成功地阻止政府乱印钞票，那么阿根廷通货膨胀的问题就能得到解决。于是，卡瓦略制订了著名的“兑换计划”，采取阿根廷货币比索盯住美元汇率的方法，将比索与美元的汇率固定在一比一上，同时规定外汇买卖不受限制；货币的供应完全以外汇储备作保证；中央银行不到万不得已的情况下，不能通过印刷钞票的方式弥补政府财政赤字；而经常项目和资本项目交易活动的比索则可以自由兑换。可以说，在初期这种固定汇率制在遏制阿根廷通货膨胀方面是十分成功的，但后来由于比索盯在了美元上，而美元的坚挺使得比索的币值居高不下，远高于其实际价值，这严重影响了阿根廷产品的出口。

受东南亚和全球金融危机的影响，从1998年开始，阿根廷开始陷入严重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济衰退，经济和金融形势不断恶化，失业率高达 18.3%，而外债也达到了近 1 400 亿美元。2000 年底，为了防止阿根廷爆发大规模金融危机，国际货币基金组织与阿根廷政府达成协定，决定向阿根廷提供 397 亿美元应急货款，其中由国际货币基金组织提供的贷款为 140 亿美元。

但是 2000 年年初以来，阿根廷的金融形势继续变糟，终于在 2000 年 7 月份爆发危机，阿根廷股票市场发生空前动荡，主要股票指数和公共债券价格大跌，国家风险指数上升至 1 700 点以上，外国资本大量外流，而阿根廷的外汇储备和银行储蓄严重下降，政府财政赤字早已突破极限，阿根廷政府已无力偿还债务和支付政府公务员薪资。

由于阿根廷政府的预算赤字并没有达到此前国际货币基金组织要求的目标，因此国际货币基金组织 11 月拒绝提供 13 亿美元贷款给阿根廷。12 月 3 日，阿根廷被迫实施限制取款和外汇出境的紧急措施，这使得整个国家的金融和商业市场处于半停顿状态。17 日，财政部长卡瓦略称阿根廷将大幅削减 2002 年的预算，公共事业支出将从 490 亿美元减至 396 亿美元。同时，为了节省政府支出，阿根廷很有可能进一步降低公共部门公务员的薪资。这一强硬经济政策引起了国内民众的强烈反应，最终导致社会动荡。

2002 年 1 月 9 日，阿根廷国会经过讨论，最终通过了杜阿尔德政府提交的经济改革法案，取消了实行长达 11 年的固定汇率制，并授权阿根廷政府可以根据需要确定新的汇率，增加货币的发行量。同时阿根廷新政府还宣布，比索贬值后将实行双重汇率，即国际贸易以及结算、资本项目按 1 比 1.4 的固定汇率执行，其他则实行浮动汇率。这一时期持续 4 到 5 个月，然后全部采取浮动汇率。

但处于困境中的阿根廷经济急需外部援助，否则既没有还债的资金，也没有经济发展的资金。比索贬值使得众多银行和外资控制的公用事业企业蒙受巨大的损失，在此情况下，阿根廷政府已经面临着很大的压力。为此，杜阿尔德政府不得不一方面防止通货膨胀卷土重来；另一方面必须与国际上的多边金融机构和私人银行进行商讨，以得到他们的援助，这其中最重要的就是探索一条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既适合阿根廷国情又顺应国际潮流的发展道路。这是一项极其艰巨的任务。而杜阿尔德已经宣称，他的政府是一个临时过渡政府，目标就是为建立阿根廷新的经济社会模式奠定基础。

阿根廷这次金融危机的影响是非常巨大的。其主要原因有以下几点：

（1）财政赤字严重。阿根廷 2001 年的政府公共部门债务占 GDP 的比重为 56%。其中，仅对联邦政府的债务就为 1.325 亿美元，利息支出占 GDP 的比率虽然低于许多新兴的市场国家，但也超过了 4%的负债警戒线。

况且，阿根廷经济发展的瓶颈之一在于政府公共部门的债务上升过快，在短短的几年时间内，其债务占 GDP 的比率从 1995 年的 40%猛然升至 2001 年的 56%，从而导致投资人信心下降。这也主要反映出阿根廷政府未能及时利用 1990 年代初、中期的经济活跃时期控制政府支出，以致在经济持续低靡、税收低于预期的情况下，政府的财政赤字由 1998 年的 42 亿美元大幅上升至 1999 年的 73 亿美元，远远超过国际货币基金组织 51 亿美元的目标。

为了减少财政赤字，阿根廷国会于 1999 年 9 月通过了财政责任法案，设定的目标是政府财政赤字逐年下降至 2003 年为零，其中 2000 年的财政赤字目标是 45 亿美元。然而，尽管阿根廷政府先后采取了一系列措施，但由于经济持续低靡，以致税收远远低于目标，加上政府削减支出的幅度不大，因此阿根廷 2000 年的财政赤字仅仅微降至 69 亿美元，远远超过预定目标。而这一趋势于 2000 年下半年日渐明显，这也使得阿根廷政府越来越难以从金融市场获得资金，终于迫使阿根廷向国际货币基金组织求援，并宣布采取新的财政计划。

（2）经济连年衰退。阿根廷在 1991 至 1994 年期间，在梅南总统及前经济部长卡伐洛的带领下，实现联系汇率制度，迅速制止了高达 2 000%的恶性通货膨胀，并通过出售国营企业、开放市场等措施，吸引大量外资流入，经济快速成长、财政状况逐年改善。1994 年的墨西哥金融危机，导致阿根廷经济增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长受牵连，增长仅为2.8%。虽然阿根廷经济于1996至1997年期间恢复快速成长7%，但从1998年第四季度以后经济又开始趋于停滞并且下滑，以致1999年及2000年的经济增长率皆为负3.4%及负0.5%，2001年第一、二季度各再度萎缩2.1%及0.5%。

造成阿根廷经济连年衰退的原因，就在于联系汇率制度的实施。虽然联系汇率制度能够抑制恶性通货膨胀，但这也导致了阿根廷货币比索的面值高于它的实际价值，阿根廷出口型企业受此影响，产品难以有国际竞争力，因此严重影响了阿根廷产品的出口。

而美元于1996年开始转强，使得比索的实际有效汇率指数从1996年的96.6，上升至1998年的121.1。1999年初阿根廷最大出口市场——巴西爆发金融危机，巴西货币里耳大幅贬值，这又使得比索的实际有效汇率指数上扬至1999年的121.4，2001年初以来随着美元走势继续加强，该汇率指数更是一路上升至2001年10月的132.3。这使得阿根廷产品变得昂贵，于是导致了阿根廷出口在1998—2000年严重萎缩。此外除了由于油价上涨导致石油出口剧增，国内需求疲软外，厂商大量向国外输出剩余产品也是一个主要的原因。自从2001年以来，国际油价持续走低，受此影响，阿根廷前8个月的出口增长率已经减缓至4%。

接着是美国联准会于1999年6月起的一年内连续升息6次，这又导致全球利率上扬，而此举又加重了阿根廷的外债利息负担及外币借款成本。比索利率除了随之上涨外，别无选择。尽管美国已经从2001年初开始降息，但由于阿根廷政府财政赤字恶化日渐严重，比索的基本利率反而于2001年3月上扬至16%以上。另外，从1998年第四季度开始，消费者物价年增长率转为负数，使得实际利率高于名义利率，国内固定资产投资额持续萎缩。而在经济衰退的大环境下，财政赤字迅猛扩增，为了降低赤字，阿根廷政府被迫采取紧缩财政政策，也是导致经济疲软的主因之一。

在上述因素影响下，1999—2001年阿根廷的工业生产继续萧条，例如：2001年前9个月较2000年同期减少2.8%，其中制造业和建筑业受害最深，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失业率也节节上升至 2001 年 5 月的 16.4%。

（3）政治纷扰不安。政治对经济的影响往往深远而微妙。在 1999 年 10 月 24 日的总统大选中，德拉鲁获胜，从而结束了正义党长达 10 年的统治。但德拉鲁却为弱势总统，因为其所属的执政联由激进党与 Frepaso 党组合而成，虽然在众议院席位居首，但并未掌握绝对多数，且内部斗争激烈，另一方面，正义党虽然掌握参议院及大多数的省长职位，但也分成三个派系，且三个派系互不相让，因此使得许多法案必须经由大家协商，才能顺利获得国会通过。这种权力模式，使得联盟内的左翼人士心生不满而纷纷出走，并引发 2001 年 10 月的阿根廷副总统辞职及 2002 年 3 至 4 月的内阁事件。这两个事件使得投资人信心加速下降。以致金融危机更为恶化，而德拉鲁总统的民意支持率已从上任之初的 69%，降至 2002 年 6 月的 14%。

由于政治经济形势不佳，因此执政联在 2002 年 10 月 14 日的国会期中选举中遭到挫败，这使得阿根廷首度出现由反对党控制参、众两院的情形。这使得德拉鲁总统的处境更为不妙，虽然他并不依赖联盟的支援，但他必须花费更多的时间和精力与各党派周旋才能顺利推动他的改革计划。由于没有一个党派联盟能获得足够的支援主导政局，因此这使得阿根廷政治不确定性增加。

另外，阿根廷产业结构的严重缺陷也是造成阿根廷经济危机的原因之一。半个多世纪以来，阿根廷一直存在着严重的产业结构性问题。1990 年代虽然实行了自由主义改革，但产业结构调整仍然滞后，农牧产品出口占绝对主导的局面并没有改变。在阿根廷，农牧产品的出口占总出口的 60%，而制造业出口仅占 10%左右。近年来，随着国际市场初级产品价格走低以及一些国家对阿根廷的农产品设置壁垒使得阿根廷农产品丧失了优势，出口受挫。一些学者和经济学家还从历史文化的角度对阿根廷经济危机进行了分析，认为阿根廷人具有强烈的超前消费意识，这使得储蓄率难以提高，只有依靠外部资金来扩大生产，造成阿根廷债务越积越多。

阿根廷的金融危机的产生有其深刻的政治原因在里面，很大程度上就是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为政府的政策不力才导致了阿根廷金融危机的发生。相信金融危机的发生使很多投资于阿根廷股市的投资者们血本无归。但同时也一定有精明的投资者在危机到来之前，及时地从阿根廷股市全身而退。这很大程度上就在于他们正确地认识到了当时阿根廷所处的形势。这也再一次告诉我们，一定要在危机到来前看清楚风险的所在，不要盲目地相信政府，这样才能真正地抓住股市的转折点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　千禧年股灾

经济原因：美国高速发展后的经济调整。

技术原因：网络股泡沫过多，技术上需要调整。

20世纪的最后一年，在全球股市的历史上，注定将留下一段不太愉快的回忆，自3月份网络股泡沫吹破，纳斯达克就一路下滑，至年底时指数已剩下不到高点时的一半。全球股市也受到纳斯达克下跌的影响，除了中国大陆股市依然坚挺外，各主要股市均有20%至50%的跌幅。

在这场全球的股灾上，最引人注目的就是纳斯达克指数大幅波动。以科技和网络股为核心的纳斯达克指数在4月份曾一度暴跌13.6%。随后3个交易日小幅反弹，但在一周后又暴跌5.81%，创下下跌点数历史第二大记录。纳斯达克指数的剧烈震荡，引起了美国乃至全球金融和经济界的高度关注。而轰轰烈烈的互联网运动的热潮退去，美国也结束了长达10年的IT高速发展时期。

纵观整个事件的发展过程，可以说网络泡沫导致了整个股市的下跌。这场于1998年始于美国的新经济之风，在1999年与人们迎接千禧年的热情相互推动，网络神话几乎传遍了全球的每一个角落，几乎每一位精通电脑技术的高科技人员都在梦想一夜暴富，而非电脑人员也在蠢蠢欲动，而这时纳斯达克的风向标更被人们当作新经济的指引、标志和代表。

携人们迎接千禧年狂热的浪潮，2000年3月初，纳斯达克指数攀上了5 000点以上的历史新高。然而像是戏剧到了高潮，纳斯达克创出制高点后，突然走低。5月末，已经跌到近3 000点。尽管之后回调至4 200点以上，但9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月后屡创新低，直到眼看 2001 年就要来临了，跌势依然不停。2001 年的第一个交易日，纳斯达克指数跌至 2 300 点以下的新低。尽管此时美国联准会 1 月 3 日宣布减息，但纳斯达克指数也只不过恢复了 1999 年初的水平。整个美国经济市场转了一个圆圈，终点又回到了起点。2000 年 9 月以后的纳斯达克指数的下跌，引发了人们对于网络公司以及新经济的冷静思考。

有专家分析指出，导致纳斯达克指数大幅震荡的因素主要是：一是纳斯达克指数自身的调整要求。二是华尔街投资家开始预言网络股即将破灭。三是微软公司被判违法。

未来科技股何去何从？各个投资专家分歧严重，悲观的观点认为科技股泡沫破灭，科技股灾将席卷全球。美国《华尔街日报》指出，年底可能爆发网站倒闭热潮。显而易见，投资者为了分散风险已逐渐把资金转而投向其他行业，网络股的热潮近几个月间将快速冷却，这与 1999 年的情形大相径庭。有过此教训之后，科技股的成长将回归到理性和现实之中。

有趣的是，面对着有崩盘危险的纳斯达克，一向不喜欢干预经济的美国政府表明了自己的态度，美国白宫国家经济会议主席说美国经济基本面仍然非常稳定，暗示了其对新经济的支援。克林顿也召集众多财经和科技人士共商新经济，为科技股打气助威。其次，科技股进入残酷的洗牌阶段。市场目前正在对那些经营不善的网络股进行大扫除，一些毫无实力、业绩不佳的网络股将退出市场。另外，投资者重新将钱流入传统企业。而美国的两大股市对微软败诉也做出了完全不同的反应。在纳斯达克指数暴跌时，短线资金便已经流入华尔街股市。很明显，理性的投资者又开始转向传统经济的绩优股。各种迹象表明，科技股市场短期内不会有起色，而这时坚定信仰科技股的投资者要有心理准备。

但也有金融专家认为，纳斯达克指数的调整只是正常调整，不必大惊小怪。葛林斯潘也指出美国联准会的政策并非针对股价，而是针对整个市场的供需平衡，因此即使再有加息行动也不会危害到股市。高盛股票的首席分析师柯恩依然对股市表示乐观。美林股票指出，过去几天的跌势是对股价的修正盘整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势，因为科技股基本面仍然稳固。而这一波的股价调整事实上来得太晚，所以才会造成如此深的跌幅。而至于资金是否从此会告别新经济，重回旧经济怀抱，更是杞人忧天。不断提升的实际利率和上涨的人工成本使得美国企业成本呈上涨趋势，这时美国传统产业只有寄希望于互联网等高新科技以降低成本，提高其盈利能力。这反而为新经济提供了市场机会。

这次纳斯达克指数大幅下跌，虽然使许多投资者遭受了巨大损失，但并没有完全动摇他们对科技股的信心。投资者过去从纳斯达克指数的上升过程中得到的好处实在是太诱人了。虽然纳斯达克指数已从最高点大幅下跌，但该指数2001年内仍有一定幅度的上升，而道·琼斯指数则下跌了2.9%。但同时必须指出的是，在高科技和网络股急剧震荡的背后，科技股投资热潮似乎正在逐步退去，中长线投资者的持股信心已经动摇了。

网络股的分化却是大势所趋。美国在线、思科、雅虎这些网络明星表现优异的背后，是3/4的网络股已经跌破发行价的残酷现实。这次大跌将迫使投资者把更多的注意力放在那些具有良好营利能力的网络股上了，从而加速优胜劣汰的网络股两极分化趋势。无线接入、B2B、网站服务等具备可预见增长前景和营利能力的领域将会是网络下一浪的热点。

同时，这次大股灾的另外一个重要原因就是美国的经济进入20世纪90年代中期，始终是在低通货膨胀和低失业率下运行的。到2000年2月美国经济将打破持续增长16个月的历史记录，而作为经济晴雨表的美国股市则连续创了新高，从1992—1996年的4年里，每年增500点，1996—1998年每年增1 000点，这创造了美国经济的神话。而与之相对立的是世界经济发展过慢，先是南美洲金融危机，而后是俄罗斯金融危机，随后亚洲也爆发了金融危机，欧洲的经济在形成统一大市场后，反而停滞不前。

美国经济的高速发展在于美国产业结构在20世纪90年代初顺利地完成了调整。美国的经济结构已经转型为建立在高技术基础上。据统计，高科技为基础的产业所创造的财富占了美国GDP的75%以上。而信息技术、生物工程、新材料和宇航技术则成了美国经济的强大发动机。美国高科技部门的增长呈加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速态势，年增长率一直保持在8%以上，远高于美国经济中其他部门的增长速度。IT产业的产值已超过汽车、建筑而跃居首位。1986年至1990年，高科技部门对经济增长的贡献率为14%左右，1991年至1995年，其贡献率达到了28%以上，到1999年，这一数字已接近35%。

1999年几乎各个行业的美国公司都盈利，从石化、医药、军火、高科技到交通、建材、百货等，美国企业的健康发展和盈利前景吸引了大量的国际资本涌入美国，这其中的热钱效应也是美国股市持续飙升的原因之一。这样一来我们就可以看到美国股市存在着一定的泡沫。

任何事物的发展都是有限度的，特别是经济，不可能走极端。股市是什么？一种零和游戏，每个在股市中挣到钱的人都是从别人的手里拿到的。如果流入股市的钱多于流出股市的钱时，股票的价格自然上涨，自然会有人赚钱。美国股市持续的上升使大量的股票持有人获利不少。巨额资金的流入会带动股市上升，同样巨额资金的流出将会带动股市下跌。外国游资的目的是获利，在达到一定的获利程度后，他们的资金必然离开。那么随之而来就是美国股市的下跌和美元的抛售。

应该特别指出的是当时不可一世的互联网公司。很多互联网公司其实并不名副其实。著名的亚马孙网上书店负债累累，盈利更是无从谈起。虽然可以有很多理由来为他们辩解。但赔钱的买卖世界上是没有一个投资人会做的，利润最大化才是他们最根本的目的。在股灾发生前，美国的著名投资家曾提醒大家，圣诞节后美国互联网公司将会结束甜蜜的日子，不少互联网公司将纷纷倒闭。但当时的很多投资者都已经失去了理智，只是想着股市会继续上扬。所以，泡沫终将破灭，这一点是应该肯定的。其次，经过近10年的高速经济增长，美国的经济实力确实有了明显的提高，这也同时提高了美国调控经济的能力。自克林顿上台以来，美国的财政赤字逐年下降，1998年以来开始出现财政盈余。可以说，自20世纪70年代滞胀以来，美国货币政策对经济的调控能力越来越强，特别是格林斯潘担任美联储主席以来，货币政策对经济的调控能力更是发挥到了极致。所以美国出现一个经济调整的时期，在世纪末发生这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股灾也就不足为怪了。

作为一个中小投资者，如果在股灾到来之前没有及时地把自己的资金从股市中撤出，那损失将是惨重的。所以，大家一定要正确地分析和认识各种因素对股市的影响，及时准确地看到股市中存在的泡沫，将资金从那些存在虚高泡沫的股票中撤出或是不去理睬它们，选择真正有价值的股票进行投资。这样才能避免在大股灾到来的时候，自己蒙受巨大的损失。与此相反，如果选择正确，或许在股灾到来的时候已经赚了一笔了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

现在，股票投资已经成为投资获利的主要渠道之一。但由于股票投资的风险较大，不确定性较高，又使很多投资者望而却步。那么，如何能够将股市投资的风险降到最低，尽可能减少各种不确定给投资者带来的负面影响是每个股票投资者所面临的一个首要问题。本书就是通过帮助投资者正确分析影响股市的各种因素，尤其是那些在特定时期可能对股市产生重大影响的因素，从而帮助投资者及时抓住股市转折点，在股票投资中立于不败之地。

本书通俗易懂，可以说非常适合各式各样的投资者。相对于一般的散户投资者来说，阅读本书不仅能够进一步掌握投资股票的基本原理和基本方法，使自己不致于犯低级错误，同时可以最大限度地保证自己投资目标的实现。而对于专业的投资人士来说，阅读本书则可以进一步深化自己的投资理念，提高自己的投资分析研究水平，更容易发挥出自己独特的投资风格，帮助自己在长期的股票投资中立于不败之地，成为一个成功的证券投资人士。

全书自始至终都围绕着“转折点”进行分析，主要就是为了让投资者了解“转折点”的重要性。抓住了“转折点”，投资者也就会在最终的股票投资中获得胜利。投资者千辛万苦进行股票投资的目的，除了获得丰厚的分红以外，还有一个最重要的因素就是能够在股票价格最低的时候买入，而股票价格最高的时候抛出，进而实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大资本利得，而本书的主旨也就在教会投资者如何实现股票操作中的低买高卖，也就是怎么样抓住股市的“转折点”。真诚地希望此书对您及时准确地发现股市中的转折点有所帮助，帮助您最终成为一名成功的股票投资者。